RAPPORT

SUR LA RÉGLEMENTATION DE

FIRST INVESTORS CORPORATION LTD. (FIC)

PAR LA PROVINCE DU NOUVEAU-BRUNSWICK

Bureau de l'ombudsman
Fredericton (N.-B.)
Mai 1991

TABLE DES MATIÈRES

Page

PREMIÈRE PARTIE - Constatations et conclusions

I. Introduction 1

II. Procédés d'enquête 5

III. Constatations 8

IV. Conclusions 15

V. Recommandations 21

DEUXIÈME PARTIE - Historique législatif et administratif des lois sur les valeurs du Nouveau-Brunswick

I. Introduction 23

II. Valeurs et contrats d'investissement au Canada 26

III. Sale of Securities Act, 1923 29

IV. Security Frauds Prevention Act, 1935 (Securities Act) . 36

V. Modifications à la Loi sur les valeurs 41

VI. Transfert des pouvoirs relatifs à la Loi sur les valeurs 51

VII. Constatations 58

TROISIÈME PARTIE - La réglementation de First Investors Corporation Ltd. (FIC) par la province du Nouveau-Brunswick

I. Introduction 61

II. Le cadre de la réglementation - 1984-1987 64

A) Vue d'ensemble 64
B) Autorisation des émetteurs de valeurs 66
C) Enregistrement de courtier 71
D) Enregistrement de vendeur 71
E) Exigences spéciales pour l'enregistrement et la délivrance d'un certificat - L'entente de 1960 . . 72
F) Pouvoirs discrétionnaires en vertu de la Loi sur les valeurs 79

Page

III. L'enregistrement de Principal Group et la délivrance de son certificat en vertu de la Loi sur les valeurs . . . 81

A) Vue d'ensemble 81
B) Principales fautes administratives 84

1) Expiration du certificat d'émetteur de valeurs de FIC 84
2) Expiration de l'enregistrement de courtier de PCL 87
3) Expiration de l'enregistrement de vendeur du directeur du bureau de Principal à Moncton . 89
4) Absence de preuve permettant une analyse ex post facto 90
5) Le malaise administratif 94

IV. La réaction gouvernementale à la question de la mauvaise administration 107

A) Vue d'ensemble 107
B) Le manque de ressources 108
C) La confiance accordée à la réglementation primaire 112
D) La fraude 117
E) L'absence de plaintes 119
F) L'insuffisance de la loi 121
G) La responsabilité envers les investisseurs 121

V. Constatations 122

TABLE OF APPENDICES*

* Les notes de fin de document et les annexes font partie de ce rapport et sont contenues ailleurs.

On peut en faire l'inspection et aussi faire copies des extraits de ces documents sur demande raisonnable au Bureau de l'Ombudsman.

PREMIÈRE PARTIE

CONSTATATIONS ET CONCLUSIONS

I. Introduction

En 1987, Principal Group of Companies, dont le siège social était situé en Alberta, comptait plus d'une douzaine de compagnies étroitement liées, y compris des compagnies de contrats d'investissement, de fiducie, de fonds mutuels, de biens immobiliers, de prêts hypothécaires, de services de gestion, de services fiscaux et autres. Principal Group appartenait en grande partie à la famille de M. Donald M. Cormie et était contrôlé par elle. Deux compagnies, First Investors Corporation Ltd. (FIC) et Associated Investors Corporation Ltd. (AIC), émettaient les contrats d'investissement. Une troisième compagnie, Principal Consultants Ltd. (PCL), vendait les contrats d'investissement émis par FIC et AIC. Ces compagnies étaient les pierres angulaires et l'une des plus importantes sources de revenu de Principal Group.

Dans l'esprit du public, les contrats d'investissement vendus par FIC étaient pratiquement indifférenciables des dépôts à terme offerts par les banques et des certificats de placement garanti émis par les compagnies de fiducie. Ils offraient un intérêt à taux fixe, habituellement peu élevé, et un intérêt supplémentaire payable à la discrétion du vendeur pendant la durée du contrat. Cependant, étant donné que la compagnie FIC n'était pas membre de la Société d'assurance-dépôts du Canada,

elle n'était pas assurée contre les pertes. Plutôt, la compagnie, en vertu de la loi de l'Alberta dite Investment Contracts Act, et l'entente signée en 1960 avec la province du Nouveau-Brunswick faite conformément à la Loi sur la protection contre les fraudes en matière de valeurs du Nouveau-Brunswick, devait maintenir dans une banque canadienne ou dans une société de fiducie un montant d'actif suffisant pour remplir ses obligations envers les détenteurs de contrats. À partir des années 1980, la compagnie a cessé de respecter les dispositions de la loi de l'Alberta et l'entente signée en 1960.

FIC avait fait de gros investissements en prêts hypothécaires à un moment où la valeur des biens immobiliers était exceptionnellement élevée en Alberta. Quand les valeurs ont baissé brusquement dans les années 1980, FIC s'est trouvée accablée de prêts hypothécaires sensiblement dévalués. Dès 1984, la compagnie était insolvable. À l'effondrement de Principal Group, en 1987, il y avait au Canada 67 000 personnes détenant des contrats d'investissement représentant au total près de 500 millions de dollars. De ce nombre, on comptait 3 252 résidents du Nouveau-Brunswick qui avaient acheté pour plus de 15 millions de dollars en contrats d'investissement de FIC.

La province de l'Alberta était au courant de la situation dès 1984; elle a cependant permis à FIC de continuer son exploitation jusqu'en juin 1987, date à laquelle les permis d'exploitation de

FIC en Alberta ont finalement été révoqués. L'enquête Code sur l'effondrement de Principal Group a conclu que les gestionnaires du groupe Principal aussi bien que le gouvernement de l'Alberta en avait une certaine responsabilité. L'enquête a révélé que le gouvernement avait permis au groupe Principal de poursuivre son exploitation alors qu'il était clairement prouvé que le groupe avait des difficultés financières. À la réception du rapport de l'enquête Code, le gouvernement de l'Alberta revint sur sa première décision et accepta une certaine responsabilité. L'offre de l'Alberta, combinée avec celle du représentant de FIC nommé judiciairement indemnisa tous les détenteurs de contrats d'investissement jusqu'à concurrence de 75 p. 100 de leur investissement. L'offre de l'Alberta a été soumise à la condition que les indemnisations supplémentaires d'autres provinces soient mises en commun et partagées également entre tous les investisseurs. Le gouvernement de la Colombie-Britannique, sur la recommandation du bureau de l'ombudsman de cette province, revint aussi sur sa première décision et accepta d'indemniser les investisseurs de la Colombie-Britannique jusqu'à concurrence de 75 p. 100 de leurs achats (25 000 000 $) et de participer avec l'Alberta à la mise en commun des indemnisations.

Le 16 février 1990, le gouvernement de la Nouvelle-Écosse, qui jusqu'alors avait rejeté les 5 700 réclamations pour indemnisation des détenteurs de contrats d'investissement FIC et AIC, accepta la recommandation de l'Ombudsman de la Nouvelle-

Écosse et consenti d'indemniser les détenteurs de contrats d'investissement sous l'entente de mise en commun (3 856 000 $).

Le 14 novembre 1989, le New Brunswick Principal Group Investors Committee (le Committee) a adressé une requête à notre bureau, en vertu de l'article 12 de la Loi sur l'Ombudsman. Le plaignant, qui avait été reconnu officiellement par le gouvernement du Nouveau-Brunswick au préalable 1er, a présenté un grief au nom des Néo-Brunswickois détenteurs de contrats d'investissement émis par FIC, dont le nombre est évalué à 3 252. Le plaignant demandait à notre bureau :

> d'enquêter sur une ou plusieurs décisions, recommandations, actions, omissions ou procédures touchant une question administrative et émanant d'une autorité ou d'un de ses représentants en vertu de la Loi sur la protection contre les fraudes en matière de valeurs ou de toute autre loi du Nouveau-Brunswick en vertu de laquelle la vente de contrats d'investissement de First Investors Corporation Limited à des résidents du Nouveau-Brunswick était permise avant le 30 juin 1987. [Traduction.]

Le comité a déclaré dans sa requête que les détenteurs de contrats d'investissement de FIC étaient des personnes auxquelles un préjudice avait été causé, au sens de la Loi sur l'Ombudsman, et qu'ils avaient subi collectivement une perte financière d'environ 3,7 millions de dollars "résultant de ... décisions,

recommandations, actions, omissions ou procédures..." du gouvernement du Nouveau-Brunswick.

En plus du grief déposé par le Committee, notre bureau a reçu par la suite un certain nombre de plaintes de particuliers détenant des contrats d'investissement de FIC.

Les dossiers de FIC montrent qu'au 30 juin 1987, un nombre total de 3 252 investisseurs détenaient 4 122 certificats représentant une créance de 14 740 948 $. Comme les investisseurs de partout ailleurs, la majorité des acheteurs de contrats d'investissement de FIC étaient des gens ayant des moyens financiers modestes, de nombreuses personnes âgées en particulier, qui avaient reçu l'assurance de FIC que les contrats représentaient un investissement sûr qui leur procurerait un revenu de retraite à l'abri des risques.

II. Procédés d'enquête

Le bureau a mené son enquête sur ce grief de la même façon que ses autres enquêtes. Le travail a compris les étapes suivantes : correspondance et rencontres avec les plaignants; correspondance avec les sous-ministres de la Justice et des Transports; rencontres avec un sous-ministre adjoint de la Justice, le directeur des affaires corporatives et fiduciaires et le surintendant des assurances du ministère de la Justice; rencontres avec l'administrateur nommé en vertu de la Loi sur les

valeurs; le président de la Commission des entreprises de services publics et l'ancien administrateur suppléant nommé en vertu de la Loi sur les valeurs; conférences téléphoniques avec l'ancien administrateur nommé en vertu de la Loi sur les valeurs et le directeur général de l'administration et des politiques du ministère des Transports; rencontres avec d'anciens employés de Principal Consultants Limited au Nouveau-Brunswick et en particulier les deux représentants auprès de la clientèle, le directeur de district et les directeurs des bureaux de Fredericton et de Moncton; rencontres et conférences téléphoniques avec les autres bureaux d'ombudsman canadiens qui ont enquêté sur l'effondrement du groupe Principal (Colombie-Britannique, Alberta, Saskatchewan, Nouvelle-Écosse et Terre-Neuve); examen détaillé des dossiers gouvernementaux se rapportant au grief, y compris ceux de l'administrateur nommé en vertu de la Loi sur les valeurs, du directeur des affaires corporatives et fiduciaires du ministère de la Justice, du sous-ministre adjoint de la Justice et du sous-ministre des Transports, ainsi que des doubles de documents détruits par le bureau de l'administrateur nommé en vertu de la Loi sur les valeurs au Nouveau-Brunswick (obtenus de la province de l'Alberta); recherches historiques et juridiques détaillées sur des questions touchant le grief.

À la fin de son enquête, le bureau soumis un Projet de rapport sur la réglementation de First Investors Corporation Ltd.

par la Province du Nouveau-Brunswick au gouvernement du Nouveau-Brunswick. Le bureau reçu par la suite des réponses écrites et/ou eut des discussions avec les sous-ministres de la Justice et des Transports, le secrétaire du conseil de Gestion, le président de la Commission des entreprises de service public, l'archiviste provinciale, le présent et l'ancien administrateur de la Loi sur les valeurs et l'ancien administrateur suppléant de la Loi sur les valeurs, le directeur des affaires corporatives et fiduciaires du ministère de la Justice, le directeur général de la gestion du trésor et de la dette du ministère des Finances, un ancien ministre par intérim des Finances et un ancien membre du personnel administratif de la Commission des entreprises de service public. Le bureau reçu aussi et fit l'examen d'à peu près deux douzaines de dossiers additionnels du ministère de la Justice.

Tout le travail requis pour cette enquête a été effectué avec les ressources du bureau*.

---

* [Il faut noter que cette enquête n'aurait pu être complétée dans les heures habituelles de travail du bureau. La terminaison de ce rapport par l'avocat du bureau, Charles Ferris, les deux étudiants en droit, Kenneth LeBlanc et Patrick Clement, et la secrétaire bilingue du bureau, Jeanne Badeau, a exigé un engagement de temps volontaire considérable.]

La coopération apportée à ce bureau dans son enquête a été adéquate.

III. Constatations

1. Le devoir qu'a le gouvernement du Nouveau-Brunswick de protéger les acheteurs de contrats d'investissement a été incorporé dans la première loi du Nouveau-Brunswick sur les valeurs, en 1923, et a été inclus dans toutes les mesures législatives du Nouveau-Brunswick sur les valeurs mobilières adoptées jusqu'à maintenant. (Voir la deuxième partie.)

2. Par l'adoption et les modifications subséquentes de la loi dite Sale of Securities Act en 1923 et Security Frauds Prevention Act en 1935 (Loi sur les valeurs), ainsi que par les remises en vigueur ultérieures de cette loi en 1952 et 1973 (Loi sur la protection contre les fraudes en matière de valeurs), l'Assemblée législative du Nouveau-Brunswick a imposé des normes de protection du consommateur de plus en plus strictes aux fonctionnaires chargés de l'application de la loi du Nouveau-Brunswick sur les valeurs. (Voir la deuxième partie.)

3. La loi du Nouveau-Brunswick sur les valeurs a toujours permis une application flexible de ses dispositions en conférant des pouvoirs discrétionnaires étendus à la Commission des entreprises de services publics et à

l'administrateur nommé en vertu de cette loi. On peut trouver un exemple notable de cette flexibilité dans l'entente de 1960 signée par la province du Nouveau-Brunswick et la First Investors Corporation Ltd. (Voir la deuxième partie.)

4. La loi du Nouveau-Brunswick sur les valeurs a tenu compte des objectifs, parfois contraires, de la vérification publique et de l'économie, en prévoyant que l'enquête sur toute personne présentant une demande d'enregistrement, compagnie enregistrée ou particulier, serait faite aux frais de la compagnie ou du particulier et que les services d'experts en comptabilité ne coûteraient rien au gouvernement du Nouveau-Brunswick. (Voir la deuxième partie.)

5. Le Nouveau-Brunswick a formellement reconnu les particularités de la réglementation des contrats d'investissement et la nécessité que le gouvernement soit informé en détail des caractéristiques de ces valeurs, en participant pleinement au Rapport fédéral-provincial de 1969 sur les fonds mutuels et les contrats d'investissement, pour lequel la contribution de Me. Kenneth P. Lawton, c.r., a été rémunérée par la province. (Voir la deuxième partie.)

6. Le Nouveau-Brunswick a toujours exigé que le personnel du bureau de l'administrateur nommé en vertu de la Loi sur les valeurs comprenne des hauts fonctionnaires en poste dans la ville de Saint-Jean. (Voir la deuxième partie.)

7. Il a été noté que pour la période de 1984 à 1987, les dossiers financiers de FIC montrent que la compagnie était insolvable. Les archives publiques montrent aussi que la majorité des contrats d'investissement dûs au 30 juin 1987 étaient des effets à paiement unique achetés après 1984. Les archives publiques révèlent également que les acheteurs de ces contrats d'investissement, y compris les plaignants, n'auraient pas subi de perte financière si les exigences de la loi de l'Alberta dite Investment Contracts Act avaient été appliquées au Nouveau-Brunswick en 1984 et dans les années suivantes, en accord avec la Loi sur les valeurs du Nouveau-Brunswick et l'entente signée en 1960. (Voir la troisième partie.)

8. L'entente conclue en 1960 entre FIC et l'administrateur nommé en vertu de la Loi sur les valeurs n'a plus été observée entre 1984 et 1987. Plus précisément, le bureau de l'administrateur a cessé de faire respecter les conditions suivantes imposées à FIC par l'entente de 1960 :

a) l'observation par la compagnie de la loi de l'Alberta dite Investment Contracts Act, incluant l'exigence de maintenir un actif suffisant dans une banque canadienne ou une société de fiducie pour pouvoir remplir ses obligations envers les détenteurs de contrats;

b) le dépôt des états financiers trimestriels de la compagnie;

c) le dépôt du bilan et de l'état des résultats de la compagnie;

d) le dépôt des prospectus de la compagnie; et

e) l'application de la période de réflexion de 60 jours permettant la résiliation d'un contrat d'investissement entre la compagnie et un acheteur (complémentaire à l'article 16 de la Loi sur les valeurs du Nouveau-Brunswick). (Voir la troisième partie.)

9. Les autorités gouvernementales chargées de l'application de la Loi sur les valeurs, pendant la période 1984-1987 du moins, n'ont pas rempli les responsabilités que leur donnait la Loi sur les valeurs, s'en remettant à la politique nationale no 1. Quoique ces autorités aient peut-être été informées des conditions requises pour la réglementation des contrats d'investissement, elles ont fait l'erreur de se fier complètement et résolument au gouvernement de l'Alberta

pour la réglementation de FIC. L'administrateur suppléant de cette époque a déclaré franchement qu'il ignorait tout de la loi de l'Alberta dite Investment Contracts Act et se fiait entièrement au gouvernement de l'Alberta pour la réglementation de FIC. La destruction non autorisée des dossiers par les autorités gouvernementales, peut avoir contribué à cette ignorance. (Voir la troisième partie.)

10. Une des autorités gouvernementales chargées de l'application de la Loi sur les valeurs, pendant la période 1984-1987 du moins, a allégué un manque de ressources pour expliquer le défaut de réglementation des compagnies assujetties à la Loi sur les valeurs. Quoique nous n'en venons pas à une conclusion pour ce qui est de la suffisance des ressources du bureau de l'administrateur, nous constatons qu'aucune requête en règle demandant des effectifs additionnels n'a été soumise au conseil de Gestion durant cette période. De plus, ni l'administrateur ni l'administrateur suppléant de cette époque n'ont utilisé les mécanismes de réglementation en grande partie autofinancés que prévoit la Loi sur les valeurs. (Voir la troisième partie.)

11. Une des autorités gouvernementales responsables de l'application de la Loi sur les valeurs, pendant la période 1984-1987 du moins, c'est-à-dire le ministère des

Transports, n'avait pas la compétence requise pour guider le bureau de l'administrateur. (Voir la troisième partie.)

12. Pendant la période 1984-1987 du moins, les conditions d'organisation du bureau de l'administrateur ont été chaotiques. Les personnes qui s'occupaient de l'application de la Loi sur les valeurs exerçaient en même temps, à la Commission des entreprises de services publics, des fonctions qui n'étaient pas compatibles avec les devoirs que leur imposait la Loi sur les valeurs. (Voir la troisième partie.)

13. En ce qui concerne l'enregistrement et l'autorisation de FIC de 1984 à 1987, la situation a été due principalement aux erreurs et au manque de connaissances des autorités gouvernementales. FIC avait obtenu un enregistrement à titre d'émetteur de valeurs et de courtier (non-courtage), conformément aux modalités de l'entente de 1960. L'enregistrement a été renouvelé régulièrement jusqu'au 1er février 1987. À cette date, une autorité gouvernementale a avisé la compagnie FIC qu'elle n'avait pas besoin d'un enregistrement d'émetteur de valeurs, ce qui était inexact. (Voir la troisième partie.)

14. L'enregistrement inapproprié de PCL, entre 1984 et 1987, est essentiellement dû à une erreur ou à une omission de la part

des autorités gouvernementales. Dans sa demande de renouvellement pour 1984, PCL avait bien indiqué à l'administrateur qu'elle désirait être enregistrée comme courtier (général). Cependant, l'enregistrement de courtier qui lui a été délivré se limitait, par erreur, à la vente de fonds mutuels. (Voir la troisième partie.)

15. Par suite d'une erreur ou d'une omission, les autorités gouvernementales ont permis au directeur du bureau de Principal Group à Moncton de continuer à vendre des contrats d'investissement de FIC. Cet employé, que le directeur de district de la compagnie a cité comme le meilleur vendeur de contrats d'investissement au cours de la période de pointe des ventes de FIC (février-mars 1987), a vendu des contrats d'investissement sans permis de vendeur entre le 31 octobre 1986 et le 3 mars 1987. (Voir la troisième partie.)

16. Les plaignants sont en majorité des personnes âgées qui dépendaient en grande partie, du point de vue financier, des revenus de retraite tirés des contrats d'investissement vendus par FIC. Les plaignants n'étaient pas des spéculateurs. Bien au contraire, on les a décrits fort exactement comme des déposants d'une institution financière qu'ils pouvaient légitimement croire fiable du point de vue financier et réglementée de façon adéquate, grâce à la

protection financière de leurs contrats d'investissement imposée par le gouvernement.

IV. Conclusions

Le paragraphe 21(1) de la Loi sur l'Ombudsman prévoit ceci :

> 21(1) Lorsque, après une enquête, l'Ombudsman est d'avis qu'un motif de grief existe ou peut exister en raison du fait
>
> a) qu'une décision, recommandation, action, omission ou procédure ayant fait l'objet de l'enquête
>
> (i) était contraire à la loi;
> (ii) était injuste, opprimante ou injustement discriminatoire;
> (iii) avait lieu ou s'était produite conformément à une disposition légale ou autre règle de droit ou une pratique injuste, opprimante ou injustement discriminatoire;
> (iv) était fondée en tout ou en partie sur une erreur de droit ou de fait ou sur des considérations ou motifs non pertinents;
> (v) se rapportait à des procédures arbitraires, déraisonnables et injustes; ou
> (vi) était fautive par ailleurs;
>
> b) que dans une action ou une omission ou dans une prise de décision ou de suites à donner à une décision ou à une recommandation, une autorité

(i) n'a pas agi dans un but approprié;
(ii) n'a pas donné des raisons suffisantes et appropriées quant à la nature de l'affaire, ou
(iii) était négligente ou n'a pas agi correctement; ou

c) qu'il y a eu un retard indu pour considérer l'objet de l'enquête,

et que l'Ombudsman est en outre d'avis que

d) le grief devrait être renvoyé à l'autorité appropriée pour être examiné à nouveau;

e) qu'une action devrait être réparée;

f) qu'une omission ou un retard devrait être corrigé;

g) qu'une décision ou recommandation devrait être annulée ou changée;

h) que des raisons devraient être données;

i) qu'une pratique, une procédure ou une façon de faire devrait être changée;

j) qu'une loi ou autre règle de droit devrait être révisée, ou

k) que d'autres mesures devraient être prises,

l'Ombudsman doit présenter un rapport énonçant son opinion, les motifs sur lesquels elle s'appuie et ses recommandations au chef de l'autorité concernée.

Dans le contexte du présent grief, le bureau peut donc présenter une recommandation s'il conclut, en se fondant sur les constatations de son enquête, que la province du Nouveau-Brunswick a été négligente dans sa réglementation de FIC et que cette négligence a conduit directement aux pertes subies par les investisseurs qui ont fait connaître leur grief au bureau.

En se fondant sur les constatations exposées ci-dessus, notre bureau conclut que la province du Nouveau-Brunswick a été négligente dans sa réglementation de FIC et que cette négligence a conduit directement aux pertes subies par les résidents du Nouveau-Brunswick qui ont acheté des contrats d'investissement de FIC.

Pour arriver à ses conclusions, le bureau s'est efforcé d'évaluer certaines déclarations de fonctionnaires de la province du Nouveau-Brunswick visant à expliquer pourquoi la province n'a rien fait pour protéger les investisseurs contre une perte financière due à l'effondrement de FIC. Ce rapport n'adopte pas ces explications. En 1980, le sous-ministre de la Justice a caractérisé de façon dépréciatrice l'administration au Nouveau-Brunswick des valeurs comme étant "un simple enregistrement". Pour ce qui est de l'administration par la province de la Loi sur la protection contre les fraudes en matière de valeurs (Loi sur les valeurs) en ce qui a trait à FIC, nous constatons que le

bureau de l'administrateur n'a même pas maintenu ce standard inacceptable. Il en résulta que la compagnie dériva sans réglementation dans les années 1980, et la réglementation qui fut appliquée était inadéquate et inefficace.

En jugeant que la province du Nouveau-Brunswick a été négligente en ce qui a trait à l'article 21 de la Loi sur l'Ombudsman, le présent rapport appuie la conclusion à laquelle est arrivé l'ombudsman de la Colombie-Britannique, à savoir que le pouvoir d'en décider ainsi "est indépendant de l'existence d'un recours de droit privé par l'intermédiaire des tribunaux" :

> Les principes juridiques stricts sur lesquels les tribunaux se fondent pour déterminer la responsabilité des fonctionnaires relativement aux conséquences de leur négligence sont complexes et incertains. Même s'il est possible de soutenir à juste titre que le gouvernement, par suite de la négligence administrative de ses fonctionnaires, est responsable envers les investisseurs des pertes qu'ils ont subies en l'espèce, cette responsabilité n'est pas certaine et ne peut être établie que par une décision de la Cour suprême du Canada, ce qui prendrait plusieurs années et coûterait fort cher au gouvernement et aux particuliers. De plus, quelle que soit la décision finale de la Cour, elle ne diminuerait pas les années d'incertitude financière qu'ont déjà vécues les investisseurs, ni la négligence administrative constatée dans le présent rapport.
>
> Dans bien des cas, le droit ne s'applique pas aux actions des administrateurs publics de la même façon qu'à celles des particuliers. La Commission

de réforme du droit du Canada a récemment commenté le dilemme :

> Souvent, les concepts et les principes du droit privé sont inadaptés à la nature des problèmes rencontrés en droit public. La responsabilité délictuelle de la Couronne, par exemple, est analysée à la lumière des mêmes règles qui déterminent la responsabilité entre particuliers. Le recours au droit privé permet souvent à l'État d'être exonéré dans des cas où l'intérêt général voudrait que sa responsabilité soit retenue.
>
> L'inégalité économique entre les parties et les privilèges procéduraux exorbitants dont jouit l'Administration, laissent entrevoir que la procédure des recours contentieux est, à l'évidence, inadaptée à la nature particulière d'un litige de droit public entre l'Administration et les administrés. L'ombudsman pourrait constituer une autre forme de contrôle externe à caractère non contentieux ... Cette institution de caractère non conflictuel est un bon exemple de divers modes de redressement qui peuvent être mis à la disposition des particuliers et qui, sans être contentieux, agissent avec un haut degré d'indépendance.

Tout comme la Cour suprême du Canada, la Commission de réforme du droit souligne l'efficacité du bureau de l'ombudsman pour la détermination d'une erreur et du préjudice qui en est résulté et la recommandation d'une solution dans des cas où une solution judiciaire équitable

> du préjudice causé par une erreur administrative risque d'être tout simplement impossible.
>
> Le fait que l'application de principes et de procédés juridiques stricts pourrait ne pas fournir un recours dans tous les cas ne veut pas dire que le gouvernement peut faire fi de sa responsabilité de réparer les conséquences de la négligence de ses fonctionnaires. Le gouvernement a le devoir de traiter les citoyens équitablement. Il ne peut se contenter de respecter les normes juridiques techniques; quand des particuliers ont subi un préjudice résultant clairement du fait que des fonctionnaires n'ont pas agi raisonnablement dans l'exécution de leurs devoirs administratifs, le gouvernement doit agir promptement pour réparer ce préjudice. [Traduction.]

Ce rapport prend en défaut la province du Nouveau-Brunswick et recommande le paiement d'une indemnisation aux néo-brunswickois qui ont acheté des contrats d'investissement de FIC. En faisant cette constatation et cette recommandation, il est noté que le Principal Group of Companies, par ses différents représentants judiciairement nommés, et la province de l'Alberta ont accepté une certaine responsabilité pour l'effondrement de FIC et ont indemnisé les acheteurs de contrats d'investissement de FIC. Ainsi, les constatations et les recommandations en ce qui concerne la responsabilité de la province du Nouveau-Brunswick ont trait à l'obligation de contribuer partiellement à l'indemnisation des acheteurs de contrats d'investissement de FIC. Quoique ce rapport conclut que la part de responsabilité de

la province du Nouveau-Brunswick soit considérable, la mise en application de la recommandation de ce bureau obligera la province à porter le plus petit des fardeaux financiers en rapport à l'effondrement de Principal, c'est-à-dire après celui de Principal Group of Companies, de la province de l'Alberta et des détenteurs de contrats d'investissement de FIC. La raison de cette limitation est que, même si nous ne rendons responsable d'aucune façon les détenteurs de contrats d'investissement, nous concluons que les dispositions de mise en commun représentent une limite raisonnable à l'étendue de la responsabilité du gouvernement du Nouveau-Brunswick.

V. Recommandations

1. Il est recommandé que la province du Nouveau-Brunswick indemnise les détenteurs de contrats d'investissement FIC achetés au Nouveau-Brunswick jusqu'à un montant qui, pris avec l'indemnisation déjà offerte par les provinces de l'Alberta, de la Colombie-Britannique et de la Nouvelle-Écosse et la part du produit de la vente des actifs, n'est pas moindre que l'indemnisation que doivent recevoir les détenteurs de contrats achetés dans la province de l'Alberta.

2. Il est recommandé que la province du Nouveau-Brunswick en coopération avec les provinces de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, de la Nouvelle-Écosse, de la Saskatchewan et de

Terre-Neuve et, si à propos, le gouvernement fédéral, fasse tous les efforts possibles pour permettre aux détenteurs de contrats d'investissement FIC achetés au Nouveau-Brunswick d'obtenir l'indemnisation complète pour leurs pertes financières.

Joseph E. Bérubé
Ombudsman
24 mai 1991

DEUXIÈME PARTIE

HISTORIQUE LÉGISLATIF ET ADMINISTRATIF DES LOIS SUR LES VALEURS DU NOUVEAU-BRUNSWICK

"La Loi vise essentiellement à protéger les investisseurs."

"Examen de l'application de la Loi sur la protection contre les fraudes en matière de valeurs et de la Loi sur l'enregistrement des sûretés constituées par des corporations" par le ministère de la Justice du Nouveau-Brunswick. Juin 1985

I. Introduction

Pour enquêter sur le rôle des responsables de la réglementation des valeurs au Nouveau-Brunswick dans la faillite de FIC, il faut examiner le cadre législatif dans lequel la réglementation s'effectuait. L'histoire des lois sur les valeurs du Nouveau-Brunswick et leur application montrent que les contrats d'investissement étaient - et sont toujours - définis comme des "valeurs" et réglementés en vertu des lois de la province sur les valeurs depuis l'adoption de la première loi du Nouveau-Brunswick sur les valeurs.

La première loi du Nouveau-Brunswick régissant les valeurs, dite Sale of Securities Act, a été adoptée en 1923. La définition qu'elle donnait du mot "valeur" incluait

spécifiquement les contrats d'investissement. La Loi prévoyait l'enregistrement des valeurs et des courtiers ainsi que de leurs vendeurs et agents. Elle permettait aussi à la Commission des entreprises de service public (la commission) d'enquêter sur un courtier aux frais de ce dernier. Dès le début, la commission a joué un rôle important dans l'application de la Loi. Le siège de la commission se trouvait à Saint-Jean; c'était un emplacement approprié puisque la majorité du commerce des valeurs au Nouveau-Brunswick s'effectuait dans cette ville.

En 1935, la loi dite Sale of Securities Act a été remplacée par la loi dite Security Frauds Prevention Act (Securities Act), c'est-à-dire la Loi sur la prévention des fraudes en matière de valeurs (Loi sur les valeurs). La nouvelle loi répondait aux problèmes venus de la prolifération des vendeurs de valeurs au Nouveau-Brunswick dans les années 1930 et au besoin de protection plus rigoureuse du public qui en découlait. A ces fins, la Loi accordait de plus grands pouvoirs d'enquête à la commission, ainsi que la possibilité de désigner des experts comptables comme vérificateurs des comptes d'un courtier, aux frais de ce dernier. Le vérificateur des comptes d'un courtier avait droit d'accès à tous les documents financiers nécessaires pour établir un rapport sur les affaires financières du courtier. La commission pouvait obliger un courtier à se conformer aux recommandations du rapport. La loi de 1935 prévoyait aussi la nomination du secrétaire de la commission aux fonctions de registraire. Le

registraire devait recevoir les demandes d'enregistrement aux fins de la vente de valeurs dans la province et les examiner attentivement. Le gouvernement conférait des pouvoirs étendus au registraire pour l'obtention de renseignements et notamment le pouvoir d'exiger des renseignements financiers supplémentaires lorsqu'il le jugeait nécessaire.

Des modifications ultérieures ont élargi la portée de la loi de 1935 en augmentant les pouvoirs du registraire et de la commission, en octroyant une bonne partie de leurs pouvoirs respectifs à l'administrateur, en augmentant les conditions relatives aux prospectus et en exigeant que les investisseurs soient mieux renseignés. Les modifications, qui ont suivi l'exemple des changements adoptés dans les autres provinces canadiennes, ont toujours inclus les contrats d'investissement dans le champ d'application de la Loi sur les valeurs.

En 1978, la responsabilité administrative du bureau de l'administrateur et de la Commission des entreprises de service publique a été transférée du secrétaire provincial au ministre des Transports. Au moment du transfert, on avait proposé de remettre au ministère de la Justice la responsabilité de l'application de la Loi sur les valeurs. Au début, le ministère de la Justice s'est montré peu disposé à accepter le transfert pour deux raisons : il jugeait qu'il devrait recevoir des ressources supplémentaires du ministère des Transports pour

surveiller l'application de la Loi et il voulait éviter les conflits entre la responsabilité des sanctions et celle des mesures administratives se rapportant à la même loi. Dès 1980 au moins, le ministère de la Justice a modifié sa position et a insisté pour incorporer à ses fonctions les dispositions législatives portant sur les valeurs. En 1982 et en 1985, les projets de modification de la Loi prévoyaient le transfert de son application du ministre des Transports au ministère de la Justice. Cependant, les modifications nécessaires au transfert de l'application de la Loi sur les valeurs au ministère de la Justice n'ont été proclamées qu'en 1989.

II. Valeurs et contrats d'investissement au Canada

La définition la plus complète qu'on puisse donner du terme "valeur" est la suivante : "investissement dans l'intérêt financier représenté." Les valeurs comprennent bien des genres d'instruments financiers, tels que des actions, des obligations, des débentures, des certificats de fiducie et des contrats d'investissement.

Une définition d'un contrat d'investissement est complémentaire de la définition de valeur : "1) investissement d'argent, 2) dans une entreprise en commun, 3) en prévision de profits provenant uniquement des efforts d'autres personnes". Le rapport fédéral-provincial de 1969 sur les fonds mutuels et les contrats d'investissement donnait une définition plus précise

d'un contrat d'investissement. Il le définissait comme un titre de créance différent des autres instruments financiers en ce qu'il contient des clauses prévoyant un règlement au choix, qui permettent de l'adapter aux besoins des investisseurs. Les clauses relatives au règlement permettent aux investisseurs "d'appliquer l'argent obtenu à maturité à un autre investissement à long terme" comme une rente par exemple.

Les lois de l'Alberta, de l'Ontario, de la Saskatchewan, de la Colombie-Britannique, du Manitoba et de Terre-Neuve dites Investment Contracts Acts donnent des définitions identiques d'un contrat d'investissement. Pour constituer un contrat d'investissement, un instrument financier doit prévoir le paiement, à une date fixée, d'un montant déterminé en argent comptant ou son équivalent. Il doit aussi contenir une clause prévoyant un règlement au choix, un rachat au comptant ou une valeur d'emprunt avant ou après arrivée à échéance. La contrepartie venant du détenteur du contrat d'investissement peut, selon les modalités, consister en paiements à tempérament ou en un seul versement.

La Loi sur les valeurs mobilières du Québec, R.S.Q. 1977, chap. V-1.1, art. 1 donne une définition plus large de ce qui constitue un contrat d'investissement. Une personne doit conclure un contrat dans l'attente de profits. Le contrat exige que cette personne participe au risque de l'entreprise en

apportant une contribution en capital ou un prêt. La définition de contrat d'investissement selon la Loi demande aussi que la personne n'ait pas les connaissances nécessaires pour réaliser l'entreprise et n'ait pas le droit de participer directement aux décisions portant sur la réalisation de l'entreprise.

Même si, depuis 1923, les dispositions législatives du Nouveau-Brunswick sur les valeurs définissaient ce terme de telle façon qu'il incluait les contrats d'investissement, aucune loi ni règlement du Nouveau-Brunswick n'a jamais défini ce qui constitue un contrat d'investissement. De ce fait, on éprouve des difficultés quand on essaie de savoir si un "contrat d'investissement" doit être défini en termes étendus ou restreints dans le contexte du Nouveau-Brunswick. Le rapport Code a reconnu que les certificats à terme à paiement unique qui ne prévoient pas de règlement au choix, de rachat au comptant ni de valeur d'emprunt ne constituent pas des contrats d'investissement au sens de l'Investment Contracts Act de l'Alberta et n'auraient donc pas dû être réglementés à ce titre. Selon la Loi sur les valeurs mobilières du Québec, il n'est pas nécessaire qu'un instrument financier contienne ces dispositions pour être considéré comme un contrat d'investissement.

On pourrait conclure que si la réglementation ne peut être faite suivant une loi sur les contrats d'investissement elle doit l'être suivant une loi sur les valeurs et que puisque le

Nouveau-Brunswick a seulement la Loi sur les valeurs, FIC était réglementée suivant cette loi. C'est l'approche suivie par les autres provinces qui n'ont pas de loi sur les contrats d'investissement.

III. Sale of Securities Act, 1923

Nous avons noté dans l'introduction et nous allons maintenant voir en plus de détails que l'histoire de la législation du Nouveau-Brunswick sur les valeurs a commencé en 1923 avec l'adoption de la loi dite Sale of Securities Act, S.N.B. 1923, c. 19. Cette loi suivait l'exemple d'autres provinces, le Manitoba notamment qui avait adopté une loi semblable en 1912. Le but principal de la loi du Nouveau-Brunswick était d'autoriser et de réglementer les émetteurs, les courtiers, les agents et autres vendeurs de valeurs. La Loi a été adoptée pour répondre aux craintes que des investisseurs sans méfiance de la province ne soient la proie de vendeurs peu scrupuleux.

Le "Board of Public Utilities Commissioners" ("Commission des entreprises de service public" ou "commission") était responsable de l'application de la Loi. La commission, créée en 1910 en vertu de la loi dite Board of Public Utilities Commissioners Act, S.N.B. 1910, c. 5, (Loi sur les entreprises de service public), avait son siège central à Saint-Jean. Le but de la Loi et de la commission était de "sauvegarder l'intérêt public

et permettre aux personnes qui ne sont pas satisfaites des taux et des services d'une entreprise de service public d'en appeler devant un tribunal". La Loi définissait les entreprises de service public comme les "corporations et municipalités exploitant des services de téléphone, de chauffage, d'éclairage, d'eau et tout autre service public." La commission, qui se composait à l'origine d'un président, de trois membres et d'un greffier, avait le pouvoir de régir les prix et les services offerts par les corporations réglementées en vertu du Public Utilities Act. La loi de 1910 créant la commission suivait de près le modèle d'une loi antérieure de la Nouvelle-Écosse. Un an plus tard, les modifications apportées à la Loi pour élargir les pouvoirs de la commission s'inspiraient de lois de l'état de New York et du Québec.

Étant donné que la ville de Saint-Jean était le centre du commerce des valeurs au Nouveau-Brunswick, il est probable qu'elle a été considérée comme l'endroit le plus approprié pour le siège de la réglementation du commerce des valeurs. Des six permis de courtier délivrés à des courtiers du Nouveau-Brunswick en 1923-1924, trois ont été remis à des entreprises dont le siège social se trouvait à Saint-Jean. Sur les 22 permis de courtier délivrés à des entreprises du Nouveau-Brunswick en 1933-1934, 12 ont été remis à des courtiers de Saint-Jean, et en 1949, dernière année pour laquelle la commission a indiqué les adresses des courtiers dans son rapport annuel, 10 des 15 titulaires de permis

délivrés à des courtiers du Nouveau-Brunswick étaient des entreprises de Saint-Jean. En 1948, 47 vendeurs détenant des permis étaient situés à Saint-Jean, contre 21 seulement dans le reste de la province.

Le Sale of Securities Act définissait ainsi le terme "valeur" : "action, titre, obligation, débenture, titre de débenture, contrat d'investissement, certificat ou autre preuve d'un intérêt dans les biens ou l'entreprise de l'émetteur". Sous réserve de l'article 3, l'article 4 de la Loi interdisait à une compagnie de vendre des valeurs au Nouveau-Brunswick sans avoir obtenu de la commission un certificat autorisant ces ventes. L'article 3 prévoyait que la loi ne s'appliquait pas à la vente de valeurs de divers organismes, notamment le gouvernement du Dominion, les gouvernements provinciaux et les municipalités. De même, les conditions requises pour l'obtention du certificat ne s'appliquaient pas aux valeurs vendues ou cotées à une bourse agréée par la commission.

Une compagnie faisant une demande en vue de vendre des valeurs au Nouveau-Brunswick devait, en vertu de l'article 7, remettre un certain nombre de documents à la commission. Les documents exigés comprenaient un plan d'exploitation précis de la compagnie et un compte rendu détaillé de sa situation financière. Si la commission était satisfaite du plan d'exploitation prévu par le requérant et était convaincue de sa viabilité financière,

elle pouvait lui délivrer un permis l'autorisant à faire des affaires dans la province. Il était interdit au requérant de faire des affaires à des conditions autres que celles qui étaient spécifiées dans les documents dont la commission exigeait le dépôt. L'article 19 de la Loi donnait à la commission le pouvoir de délivrer des permis aux agents et aux vendeurs employés par ces compagnies. Les lois subséquentes sur les valeurs ont conservé les dispositions relatives à l'enregistrement et à l'autorisation.

La commission avait aussi le pouvoir de révoquer le permis d'une compagnie si celle-ci usait de méthodes dangereuses et non autorisées, contraires à l'intérêt de ses actionnaires ou du public en général. Dans un tel cas, en vertu de l'article 15, la commission pouvait demander à un juge de la Cour suprême du Nouveau-Brunswick de nommer un séquestre pour la compagnie. L'article 15 permettait à la commission d'exercer les mêmes pouvoirs si elle jugeait que l'actif d'une compagnie ne suffisait pas pour couvrir ses engagements.

L'article 14 prévoyait que "en ce qui a trait aux questions qui sont de la compétence de l'Assemblée législative de la province", toute compagnie pouvait faire l'objet d'une enquête de la commission lorsque cette dernière le jugeait bon. Une compagnie faisant l'objet d'une enquête devait en payer les frais. Le défaut ou le refus de payer ces frais entraînait la

révocation du permis autorisant la compagnie à faire des affaires au Nouveau-Brunswick. La commission pouvait instituer une action devant la Cour suprême de la province pour recouvrer les frais d'enquête.

Le Sale of Securities Act imposait certaines obligations aux courtiers de la province, définis dans la loi comme "toute personne, compagnie ou société de personnes qui fait le commerce de valeurs". Ils devaient notamment déposer chaque semaine auprès de la commission une liste des valeurs qu'ils offraient aux clients. Ils devaient aussi remettre à la commission trois exemplaires des prospectus relatifs à toute nouvelle émission mise en vente. La commission pouvait exiger des renseignements supplémentaires sur les valeurs et pouvait empêcher un courtier de vendre certaines valeurs. La commission ne pouvait encourir aucune responsabilité dans l'exercice des fonctions dont la Loi la chargeait, et aucune action ne pouvait être intentée contre elle ou contre ses membres sans l'autorisation du procureur général de la province.

L'article 22 déclarait que toute contravention à la Loi constituait une infraction punissable sur déclaration sommaire de culpabilité. Tout contrevenant était passible d'une amende de 500 $ au maximum ou d'un emprisonnement d'une durée maximale de six mois. Toute personne déclarée coupable qui négligeait de

payer l'amende était passible d'un emprisonnement de six mois au maximum.

Après l'adoption du Sale of Securities Act en 1923, son application commença à représenter une grande partie du travail de la commission. Le jour de l'entrée en vigueur de la Loi, le 1er juin 1923, la commission reçut 18 demandes de permis annuels de courtier qui furent tous accordés. La même année, dix requérants demandèrent des certificats annuels pour vendre des actions et des obligations. Dans son rapport pour l'exercice financier se terminant le 30 avril 1924, premier rapport présenté dans le cadre de la législation sur les valeurs, la commission mentionnait le fait que certains requérants n'avaient pas obtenu les permis de courtier ou les certificats demandés. Il était noté que la commission ne jugeait pas utile de publier leurs noms ni les raisons de son refus.

L'application de la Loi rapporta un certain revenu à la province. L'article 7 prévoyait l'imposition de frais aux compagnies demandant un enregistrement au Nouveau-Brunswick. L'article 20 imposait le paiement de frais de permis et de certificat aux courtiers, aux agents et aux vendeurs. Les frais étaient payables au trésorier provincial et fixés par procès-verbal ou décret en conseil. En 1923, les compagnies et les courtiers payaient chacun des frais annuels de 15 $ et les agents payaient des frais annuels de 5 $. Selon le rapport annuel

de la commission pour 1923, l'octroi de 28 certificats à des compagnies et à des courtiers rapporta un montant de 420 $. Il n'y a pas de liste des permis d'agent accordés pendant l'année; il est donc impossible de connaître, d'après le rapport, le montant ainsi recueilli.

Même si le gouvernement provincial bénéficiait des frais perçus dans le cadre de l'application du Sale of Securities Act, les diverses entreprises de service public de la province devaient payer les salaires et les frais afférents aux activités de la Commission des entreprises de service public. Cette exigence apparaît dans le Public Utilities Act de 1910 et a été retenue dans les diverses versions de la Loi jusqu'à présent (avec une contribution financière gouvernementale complémentaire). Le lieutenant-gouverneur en conseil fixait les salaires et les frais des divers membres de la commission et les entreprises de service public versaient une contribution au prorata de leurs revenus bruts.

Avant 1935, le Sale of Securities Act a été modifié à trois reprises. La modification la plus importante a été effectuée en 1931; elle remettait à l'accusé le fardeau de prouver qu'il détenait un permis valide dans les cas de poursuite pour infraction à la Loi sur accusation d'avoir fait des affaires sans permis. Il y a eu peu de modifications à la Loi entre 1923 et 1935 mais le nombre des permis et certificats accordés chaque

année a continuellement augmenté. En 1935, la commission a accordé 34 permis de courtier et 106 permis d'agent.

IV. Security Frauds Prevention Act, 1935 (Securities Act)

En 1935, le Nouveau-Brunswick a adopté la loi intitulée Security Frauds Prevention Act, S.N.B. 1935, c.11 (Securities Act) [nom traduit ultérieurement par "Loi sur la protection contre les fraudes en matière de valeurs ou Loi sur les valeurs"], pour remplacer le Sale of Securities Act. La loi de 1935, qui suivait le modèle de la loi adoptée en Ontario en 1928, différait de la précédente en ce qu'elle interdisait aux courtiers et aux vendeurs de faire le commerce des valeurs sans s'être enregistrés au préalable auprès du registraire désigné en vertu de la Loi. Les catégories d'instruments financiers définis comme valeurs, comprenant les contrats d'investissement, demeuraient à peu près les mêmes que dans la loi de 1923. La nouvelle loi donnait des définitions larges des termes "fraude" et "commerce" et accroissait les pouvoirs de surveillance de la commission sur le commerce des valeurs.

La Loi sur les valeurs répondait particulièrement au problème de la prolifération des vendeurs "qui parcouraient le pays en faisant tout ce qu'ils pouvaient pour vendre des valeurs ou des biens, sans avoir aucun lien avec une maison de courtage ou sans permis." Les terribles conditions économiques dues à la crise accentuaient probablement le problème présenté par les

"vendeurs de choc". Les législateurs du Nouveau-Brunswick souhaitaient que la nouvelle loi, élargissant les pouvoirs de la commission, diminue les possibilités d'abus en ce domaine.

Le Sale of Securities Act ne donnait pas de définition des termes "fraude" et "commerce". La loi de 1935 définissait "fraude", "frauduleux" et "acte frauduleux" comme incluant toute représentation trompeuse intentionnelle, promesse ou représentation qui dépassent les prévisions raisonnables et ne sont pas faites de bonne foi, ainsi que le fait de percevoir ou la tentative de percevoir, grâce au commerce des valeurs, un bénéfice ou une commission déraisonnables ou excessifs. Le commerce ou la négociation étaient définis comme incluant toute sollicitation directe ou indirecte traitant de valeurs, que le paiement soit sous forme de couverture, d'acompte ou sous une autre forme. Les règlements accompagnant la Loi définissaient le commerce comme incluant le commerce des valeurs en tant que vendeur sur le parquet d'une bourse.

Les larges pouvoirs d'enquête accordés à la commission par la loi de 1935 lui permettaient de nommer, comme vérificateur des comptes d'un courtier, un comptable ayant au moins cinq ans d'expérience, pour "faire toute vérification générale ou spéciale ou faire rapport sur l'ensemble ou l'un des aspects des opérations ou des affaires de toute personne ou compagnie." La Loi spécifiait que la personne ou la compagnie en question devait

payer les frais de la vérification. Le vérificateur des comptes d'un courtier avait droit d'accès à tous les renseignements nécessaires pour une enquête, y compris les livres de comptabilité, les documents, la correspondance et les dossiers de toute sorte. Il avait aussi le pouvoir d'interroger sous serment toute personne ou tout dirigeant d'une compagnie ayant un rapport avec l'enquête. La commission avait le pouvoir d'obliger une entreprise ayant fait l'objet d'une vérification à se conformer avec toute recommandation contenue dans le rapport final du vérificateur. Le défaut de se conformer à une de ces dispositions constituait une infraction à la Loi.

Un changement important effectué en 1935 a été la nomination du secrétaire de la Commission des entreprises de service public comme registraire sous le régime de la Loi sur les valeurs. Le poste de secrétaire de la commission avait été créé en 1927, en remplacement du poste de greffier. Avant 1935, le rôle du greffier ou secrétaire consistait essentiellement à organiser et à coordonner les activités de la commission.

La fonction du secrétaire, à titre de registraire en vertu de la Loi sur les valeurs, consistait à recevoir les demandes d'enregistrement et à les inscrire dans un registre. S'il semblait que ce soit nécessaire, le registraire pouvait exiger du requérant des renseignements financiers additionnels à ceux qui figuraient sur la formule de demande. Le requérant devait aussi

déposer un cautionnement si le registraire l'exigeait. Le cautionnement était confisqué si, après son enregistrement, le requérant commettait un acte criminel ou un acte frauduleux selon la Loi. En vertu de la Loi, le pouvoir ultime revenait à la commission, mais étant donné ses autres devoirs - la commission était également Commission des transports routiers depuis 1936 - le poste de registraire fut considéré comme un moyen de surveiller de plus près le commerce des valeurs au Nouveau-Brunswick.

Les règlements adoptés en vertu de la loi de 1935 établissaient la procédure à suivre pour l'enregistrement en vue de la vente de valeurs au Nouveau-Brunswick. Le terme non-courtage ou émetteur de valeurs s'appliquait à un organisme faisant le commerce de valeurs qu'il émet lui-même et était distingué de courtier (général) qui pouvait faire le commerce de valeurs autres que les siennes. Les règlements prévoyaient des formules d'enregistrement distinctes pour courtier (général), courtier (non-courtage ou émetteur de valeurs), vendeur et sous-agent, de même que des formules pour le dépôt des cautionnements. Tous les enregistrements de courtage expiraient le 31 octobre de chaque année et tous les courtiers, vendeurs ou sous-agents enregistrés devaient demander un renouvellement le 31 octobre au plus tard. Un enregistrement de non-courtage expirait un an après la date d'enregistrement et devait être renouvelé 10 jours avant la date d'expiration. Des frais d'enregistrement

devaient être payés pour chaque formule. Toutes les compagnies ou personnes enregistrées devaient aviser le registraire de tout changement dans les renseignements donnés dans les formules d'enregistrement. Les règlements exigeaient qu'une liste imprimée de toutes les compagnies ou personnes enregistrées ainsi que de toutes les suspensions ou résiliations d'enregistrement soit publiée dans la Gazette royale tous les six mois, ou plus souvent si nécessaire suivant la décision du registraire. Le processus d'enregistrement, pour courtage ou non-courtage, est resté à peu près le même jusqu'à maintenant.

La Loi sur les valeurs reconnaissait le fait que le commerce des valeurs était devenu trop vaste et trop complexe pour qu'il soit possible de le réglementer adéquatement sans division et spécialisation des fonctions. Ce développement amenait la nécessité de mieux protéger les consommateurs grâce à un examen attentif par les pouvoirs publics. À ces fins, la Loi transférait les responsabilités de la commission au registraire et aux vérificateurs des courtiers, mais la commission détenait toujours le pouvoir ultime. Les législateurs espéraient que, grâce à ce transfert de responsabilité, la surveillance du commerce des valeurs serait plus efficace et qu'il serait plus facile de faire appel à la compétence d'experts pour les enquêtes sur les personnes ou les compagnies soupçonnées d'avoir enfreint la Loi.

V. Modifications à la Loi sur les valeurs

Dans le contexte du présent rapport il faut noter que la Loi sur les valeurs a toujours inclus la réglementation des contrats d'investissement.

Au cours des deux décennies qui ont suivi l'adoption de la loi de 1935, des modifications ont étendu les pouvoirs du président de la commission et du registraire nommé en vertu de la Loi. Ces modifications avaient pour but de faciliter la résolution de problèmes relativement mineurs réapparaissant régulièrement à des moments où il était difficile de réunir tous les membres de la commission. En 1936, une modification à la Loi permit au lieutenant-gouverneur en conseil de donner au président tous les pouvoirs attribués à la commission par la Loi. En 1954, ces mêmes pouvoirs furent attribués au registraire.

L'expression "première diffusion dans le public" a été introduite dans la version de la Loi sur les valeurs adoptée dans les Lois révisées du Nouveau-Brunswick de 1952. Cette expression désignait des opérations commerciales portant sur des valeurs n'ayant pas été diffusées antérieurement, ou sur des valeurs ayant déjà été diffusées mais qui étaient offertes de nouveau au public d'une façon susceptible de modifier sensiblement le contrôle de la compagnie émettrice. Une personne ou une compagnie désireuse de s'engager dans la première diffusion de valeurs au public devait obtenir l'approbation de la commission

au préalable. Conformément au paragraphe 13(3) de la Loi, cette personne ou cette compagnie devait déposer auprès de la commission tous les détails de son plan d'opération, un exemplaire de tous les contrats proposés pour la vente des valeurs et un compte rendu détaillé de sa situation financière ainsi que son bilan. La commission avait le pouvoir de déterminer si un commerce de valeurs donné constitue une première diffusion dans le public.

En vertu du paragraphe 13(8) de la loi de 1952, la commission avait aussi le pouvoir de modifier les exigences du paragraphe 13(3) pour toute personne ou compagnie ayant déposé des exemplaires d'un prospectus ou d'une circulaire, ou des renseignements portant sur la vente de valeurs ou la prévention des fraudes, auprès d'une autorité canadienne, provinciale ou fédérale, ou d'une autorité d'un état ou du gouvernement fédéral américain. En vertu des paragraphes 9(1) et 14(6) respectivement, la commission avait aussi le pouvoir d'exiger d'un requérant tous les renseignements ou documents complémentaires jugés nécessaires et de renouveler l'enregistrement, aux conditions et modalités qu'elle fixait, pour une durée maximale d'un an.

Se fondant sur les pouvoirs discrétionnaires prévus par ces dispositions, le gouvernement du Nouveau-Brunswick a signé une entente avec First Investors Corporation Ltd. (FIC), de

l'Alberta, en 1960. Me. Kenneth P. Lawton, c.r., nommé administrateur de la Loi sur les valeurs en 1960, représentait le gouvernement du Nouveau-Brunswick dans cette négociation. L'entente imposait un certain nombre de conditions à FIC, y compris les suivantes : FIC devait se conformer à la loi de l'Alberta dite Investment Contracts Act; l'autorisation expirerait si FIC ne se conformait pas aux conditions requises par l'Investment Contracts Act; la compagnie devait déposer auprès de l'administrateur ses états financiers trimestriels, son bilan et l'état de ses résultats, exigés par la Loi de l'Alberta; enfin, un acheteur de contrat d'investissement de FIC avait le droit de résilier le contrat dans les 60 jours de sa signature.

En 1955, la Loi sur les valeurs fut modifiée pour adopter les exigences relatives aux prospectus que l'Ontario avait promulguées dans sa loi sur les valeurs de 1945 et que le gouvernement fédéral avait recommandé d'inclure dans les autres lois provinciales sur les valeurs. Certaines de ces exigences figuraient déjà dans les règlements établis en vertu de la Loi en 1953. Le but des exigences relatives aux prospectus, révisées en 1953 et en 1955, était de "faire une révélation complète, sincère et loyale des valeurs offertes et de veiller à ce que l'investisseur soit informé de ces renseignements". D'autres modifications apportées en 1955 donnèrent à la commission le pouvoir de faire cesser la diffusion d'actions dans le public si

elle jugeait que la compagnie en question avait agi de façon frauduleuse ou non appropriée.

Les modifications apportées en 1957 changeaient le titre de registraire en "administrateur" et prévoyaient la possibilité de renvoi à la commission par l'administrateur ou d'appel d'un requérant à la commission dont la décision était définitive.

Cette modification remettait la majorité des pouvoirs importants de la commission à l'administrateur en donnant au secrétaire de la commission la fonction d'administrateur en vertu de la Loi sur les valeurs ainsi que les devoirs de registraire. À ces fins, la Loi modifiée prévoyait que, sauf en ce qui concernait les renvois et les appels à la commission, toute mention de la commission devait être considérée comme se référant à "l'Administrateur". Quoique certains aient vu dans cette modification un changement considérable dans la direction administrative, il faut évaluer son importance à la lumière de l'explication donnée à l'Assemblée législative en 1957 par le ministre responsable. L'honorable D.D. Patterson, secrétaire provincial qui, par coïncidence, était associé principal d'une maison de courtage, déclara ce qui suit :

> En fait, il n'y a eu aucun changement de politique avec cette modification. C'était simplement une façon officielle de donner le nom ou le titre d'administrateur au secrétaire de la Commission

> des entreprises de service public du moment, qui effectuait le travail. [Traduction]

En 1960, l'administrateur et la commission se virent accorder toute latitude pour refuser de délivrer un certificat. Des modifications apportées en 1961 donnèrent à l'administrateur ("la Commission ou la personne qu'elle a désignée") le pouvoir de perquisitionner dans les locaux d'une personne ou d'une compagnie et de saisir ses documents. Ces pouvoirs pouvaient être exercés sans mandat et autorisaient l'entrée par la force si nécessaire. Les modifications renforçaient un droit antérieur plus limité, permettant l'accès aux renseignements relatifs à une enquête. D'autres modifications prévoyaient la nomination d'un administrateur adjoint et donnaient la définition de "billet à ordre" qui, jusque là, ne figurait pas dans la loi du Nouveau-Brunswick sur les valeurs.

Les modifications de 1961 furent promulguées en réponse à un rapport remis l'année précédente par Me. David M. Dickson [maintenant juge]. À la suite du changement de gouvernement de 1960, le premier ministre Louis Robichaud avait nommé Me. Dickson, avocat de Fredericton, aux fonctions d'administrateur suppléant en vertu de la Loi sur les valeurs, pour enquêter sur la vente d'actions et les activités de promotion d'un certain nombre de compagnies situées dans la région de Saint-Jean. Les entreprises en question opéraient de façon similaire : elles

employaient des tactiques de pression, "de choc", par téléphone et circulaires, pour attirer les investissements dans des actions dont le prix dépassait de beaucoup la valeur réelle. Ces tactiques visaient surtout les investisseurs des Etats-Unis. Une compagnie, Canam Investments Ltd., avait réalisé un bénéfice net de plus de 1,3 million $ en moins de deux ans et demi d'exploitation. D'après les renseignements obtenus, les activités en question duraient depuis 1957.

Dans son rapport, Me. Dickson critiquait le gouvernement et les membres de la Commission des entreprises de service public précédents. Il les accusait d'avoir interféré avec les activités du précédent administrateur, M. G. Earle Logan, à l'époque où ces opérations frauduleuses avaient eu lieu. De concert avec le bureau du procureur général semble-t-il, la commission avait accordé des permis aux compagnies en cause. La commission avait donné son autorisation en dépit de renseignements qu'elle avait reçus des autorités réglementant les valeurs en Ontario et au Québec, qui détaillaient les activités frauduleuses antérieures de ces compagnies. Me. Dickson pensait que le gouvernement précédent avait espéré retirer un gain politique "d'une 'démonstration' d'activité et d'expansion industrielle" au Nouveau-Brunswick.

Le rapport concluait que des lacunes dans la mise en vigueur de Loi sur les valeurs étaient la principale raison pour laquelle

des activités frauduleuses s'étaient produites au Nouveau-Brunswick. Me. Dickson considérait que, de façon générale, la Loi elle-même était adéquate, mais il recommandait que les autorités du Nouveau-Brunswick étudient les lois sur les valeurs des autres provinces pour voir les améliorations qui pourraient être effectuées.

Les modifications faites en 1963 visaient à assurer que les acheteurs aient suffisamment de renseignements sur les valeurs qu'ils se proposaient d'acheter. Quand un vendeur négociait avec un acheteur à l'occasion de la première diffusion d'une valeur, il devait remettre à l'acheteur une "déclaration concise des faits", acceptable aux yeux de la commission. Les renseignements contenus dans la déclaration de faits devaient être tirés du prospectus, des états financiers les plus récents et d'un "rapport loyal et exact" des biens du vendeur. La déclaration devait indiquer que le vendeur remettrait un exemplaire du prospectus à l'acheteur, à la demande de ce dernier. Une fois la vente faite, le vendeur devait remettre à l'acheteur une confirmation écrite de la vente et un prospectus. Le défaut du vendeur de se conformer à ces conditions donnait à l'acheteur le droit de résilier le contrat de vente des valeurs. Dans une poursuite en résiliation, le vendeur avait le fardeau de prouver qu'il s'était conformé à la Loi.

En 1965, des modifications établirent que les compagnies exploitant en vertu de lois telles que la Loi sur les banques et la Loi sur la Banque d'expansion industrielle du fédéral, ainsi que de la Loi sur les permis des compagnies de fiducie, de construction et de prêts de la province, n'avaient pas besoin d'être enregistrées en vertu de la Loi sur les valeurs. L'enregistrement n'était pas requis non plus pour des valeurs émises en paiement d'actions gratuites ou à l'occasion d'une réorganisation de bonne foi ou de la liquidation d'une compagnie lorsqu'une commission était payée. Une autre modification donnait à l'administrateur ("la Commission") la latitude de limiter la capacité de toute personne ou compagnie enregistrée de téléphoner à quelqu'un ou de se rendre à sa résidence en vue de lui vendre des valeurs. Ces modifications correspondaient à celles des lois sur les valeurs d'autres provinces.

En 1965 également, une modification prévoyait que la Loi pouvait être formellement appelée Loi sur la protection contre les fraudes en matière de valeurs ou Loi sur les valeurs. L'adoption de ce deuxième nom confirmait la vraie nature de la Loi : sa portée s'étendait au-delà de la prévention des fraudes, pour fournir une grande protection aux consommateurs par l'enregistrement et le contrôle des courtiers et des vendeurs et de leurs opérations. Ainsi que l'a dit le ministère de la Justice dans son "Examen de la Loi sur la protection contre les

fraudes en matière de valeurs de juin 1985 ..."la Loi vise essentiellement à protéger les investisseurs."

Au cours des années 1960, les responsables de la réglementation des valeurs au Canada comprirent qu'il fallait réformer les mesures législatives pour tenir compte du développement du commerce des valeurs. À ces fins, le gouvernement fédéral et les dix provinces formèrent le Comité sur les fonds mutuels et les contrats d'investissement. Le comité comprenait Me. Kenneth .P. Lawton, c.r., administrateur des valeurs du Nouveau-Brunswick. En 1967, Me. Lawton obtint un congé payé pour participer aux travaux du comité.

Le comité a remis son rapport en 1969. Ses principales recommandations préconisaient des modifications législatives exigeant que les contrats d'investissement payés en un seul versement, par contraste avec les contrats payés à tempérament, soit réglementés en vertu des lois relatives aux compagnies de fiducie plutôt que des lois sur les valeurs. De ce fait, les contrats d'investissement payés en un seul versement pourraient être assurés sous le régime de la Société d'assurance-dépôts du Canada. D'autres recommandations importantes conseillaient d'exiger plus de renseignements sur les émetteurs et leurs valeurs et de donner aux détenteurs de contrats le droit de continuer à recevoir des renseignements. Le comité recommandait aussi des dispositions prévoyant l'établissement d'une réserve

obligatoire pour toutes les compagnies de contrats d'investissement et des limitations sur le mode de gestion de ces réserves. Les dispositions relatives aux réserves devaient viser à exiger le maintien d'un actif suffisant pour couvrir les engagements de la compagnie à mesure qu'ils arrivaient à échéance.

En dépit du fait qu'il avait un représentant au comité, le gouvernement du Nouveau-Brunswick n'a adopté aucune des recommandations du rapport.

Le dernière modification importante apportée à la Loi sur les valeurs a été faite en 1978, conformément à la loi supprimant le ministère du secrétaire provincial (Loi sur la répartition des attributions de Secrétariat de la province). En transférant les pouvoirs "d'application" de la Loi sur les valeurs du secrétaire provincial au ministre des Transports, l'Assemblée législative a confirmé tacitement l'application tripartite des dispositions de la loi sur les valeurs du Nouveau-Brunswick par : le ministère des Transports, la commission et l'administrateur.

Entre 1978 et 1987, des modifications relativement mineures ont été adoptées pour rendre la Loi conforme à d'autres modifications législatives telles que la Charte canadienne des droits et libertés. Cette modification, en particulier, permettait à la commission de demander un mandat en vertu de la

Loi sur les mandats d'entrée, mod., L.N.-B. 1986, chap. E-9.2, soit avant soit après avoir tenté d'examiner les dossiers d'affaires d'une compagnie.

VI. Transfert des pouvoirs relatifs à la Loi sur les valeurs

Les modifications les plus importantes de la Loi sur les valeurs entre 1965 et 1987 n'ont pas été proclamées pendant cette période. En 1982 et en 1985, les modifications prévues portaient sur le transfert de l'application de la Loi du ministre des Transports au ministre de la Justice. Le ministre des Transports avait acquis les pouvoirs d'application de la Loi du Secrétaire provincial quand ce ministère a été aboli en 1978. Quoique les modifications de 1982 n'aient jamais été proclamées, celles de 1985 l'ont été finalement, en 1989. Pendant cette période, la Loi sur les valeurs a continué à couvrir les contrats d'investissement. Les règlements déposés en 1984, qui continuent à faire partie intégrantes des dispositions législatives actuelles du Nouveau-Brunswick, incluaient le contrat d'investissement dans la définition du terme "valeur".

Avant que le ministre des Transports n'assume la responsabilité de l'application de la Loi sur les valeurs, en 1978, on avait envisagé de remettre cette responsabilité au ministère de la Justice. Officiellement le ministère de la Justice était peu disposé à en assumer la responsabilité, à cause des conflits possibles entre les fonctions d'application et

celles de mise à exécution forcée des dispositions de la même loi. La mise à exécution de la Loi sur les valeurs, tout comme celle des autres lois, revenait déjà au ministère de la Justice. Néanmoins, à partir de 1980 au moins, le ministère se montra désireux d'assumer la responsabilité de la Loi sur les valeurs et assuré de pouvoir le faire sans avoir besoin de beaucoup de ressources supplémentaires.

Le désir du ministère de la Justice de déménager les services d'application de la Loi sur les valeurs de Saint-Jean à Fredericton explique probablement le délai dans le transfert des pouvoirs d'application de la Loi, de 1982 à 1989. Au cours de cette période, le ministère de la Justice a exprimé l'opinion que le travail de l'administrateur pourrait être effectué plus efficacement et plus économiquement à Fredericton. En outre, le ministère des Transports était prêt à remettre l'application de la Loi sur les valeurs au ministère de la Justice. Néanmoins il semble que certains avocats de Saint-Jean, appuyés par un ou plusieurs députés, furent en mesure d'entraver le projet. Le ministère de la Justice dit ceci dans son "Examen" de 1985 :

> L'approche logique consisterait à effectuer un transfert législatif au ministère de la Justice en même temps qu'un déménagement au bureau du service des corporations à Fredericton. Le seul argument solide contre le déménagement est le revenu retiré par le barreau de Saint-Jean. Ce n'est pas dû à la concentration des affaires dans la région de Saint-Jean mais à la proximité entre les cabinets

> d'avocats et le bureau des valeurs. De plus, le revenu retiré de cette proximité est indirect étant donné qu'il provient des contacts faits à titre d'agent des courtiers et des corporations effectuant une première diffusion dans le public et non pas directement des ententes de représentation. De plus, il n'y a que 2 ou 3 cabinets qui s'occupent de ce genre d'affaires. Ce n'est pas tout le barreau qui bénéficie de l'arrangement. [Traduction]

Le ministère de la Justice se préoccupait aussi du fait que la Loi elle-même n'était pas suffisante pour réglementer les "marchés d'investissement compliqués" actuels. Il voulait qu'elle soit améliorée afin de "fournir de meilleurs outils à l'administrateur pour l'évaluation des entreprises pratiquant le commerce des valeurs et pour juger si leur situation est toujours saine". Le rapport remis par M. Charles McAllister au ministère de la Justice en juillet 1985 sur la réglementation du commerce des valeurs au Nouveau-Brunswick recommandait que la Loi sur les valeurs tienne un émetteur responsable des conséquences de représentations trompeuses dans un prospectus. Les modifications proposées à la Loi devaient concerner les fonds mutuels, les opérations d'initiés, la sollicitation des procurations et les

circulaires, ainsi que les offres d'achat visant la mainmise et les offres d'émetteurs. Dans un document de référence remis ultérieurement la même année, M. McAllister recommandait que la loi révisée du Nouveau-Brunswick s'inspire de la Loi sur les valeurs mobilières du Québec qui, selon lui, avait pris le meilleur de la loi de l'Ontario et en avait laissé de côté le pire.

La recommandation la plus importante de M. McAllister était peut-être que la loi du Nouveau-Brunswick devrait être compatible avec le système fermé de révélation continue pratiqué dans les grandes provinces. Le système fermé est apparu pour la première fois au Canada en Ontario, après le rapport du comité de la Commission des valeurs de l'Ontario sur le problème de la révélation des faits en 1978. Le principe de base d'un système fermé est le suivant :

> il doit y avoir révélation continue (de la part des émetteurs) et les valeurs émises sans prospectus ou détenues par une personne à participation majoritaire ne peuvent être offertes aux investisseurs que si un prospectus est déposé

ou si l'émetteur est un émetteur déclarant. [Traduction]

Le rapport de l'Ontario recommandait aussi que, à moins qu'un émetteur ne dépose un prospectus, soit un émetteur déclarant ou vende des valeurs exemptées des conditions relatives à la révélation, il soit obligé de vendre en système fermé. Dans le système fermé, les valeurs sont échangées entre acheteurs très avisés ou entre parties ayant des rapports particuliers. En juillet 1985, seuls l'Ontario, le Québec et l'Alberta avaient adopté le système fermé. Étant donné que le Nouveau-Brunswick était une petite province, M. McAllister pensait qu'il vaudrait peut-être mieux y adopter une forme modifiée de système fermé.

Quoiqu'il soit difficile de spéculer sur les ressources financières nécessaires pour la bonne application de la Loi sur les valeurs, on trouve dans cette loi aussi bien que dans la Loi sur les entreprises de service public des dispositions appropriées sur les salaires et les frais de la commission et de l'administrateur. Ainsi que nous l'avons mentionné précédemment, depuis 1910 la Loi sur les entreprises de service public permettait au lieutenant-gouverneur en conseil de fixer les salaires et les frais des membres de la commission et exigeait qu'ils soient payés par les cotisations imposées aux entreprises de service public réglementées par la Loi, en proportion de leurs revenus bruts. Les articles 4 et 9 de la loi actuelle prévoient

la même chose. L'article 14 de la première loi du Nouveau-Brunswick sur les valeurs permettait à la commission de faire payer les frais des enquêtes à la personne ou à la compagnie concernée. Le paragraphe 25(2) de la Loi sur les valeurs actuelle confère le même pouvoir à l'administrateur. De plus, le ministère des Transports allouait des fonds pour les fonctions de l'administrateur, la Commission des transports routiers et la Loi sur l'enregistrement des sûretés constituées par des corporations. En outre, depuis la première loi sur les valeurs, la commission et le secrétaire/administrateur/ registraire ont toujours pu faire appel à des experts comptables pour effectuer toute enquête jugée nécessaire.

Les salaires des membres de la commission, du président et du secrétaire/administrateur en particulier, étaient bons et soutenaient la comparaison avec ceux d'autres hauts fonctionnaires provinciaux. En 1978, dernière année où la Commission des entreprises de service public a relevé du ministère du Secrétaire provincial, l'administrateur/secrétaire de la commission a touché un salaire de 26 538 $. Ce salaire se comparait favorablement aux 34 500 $ touchés par le sous-ministre cette même année et faisait de l'administrateur le quatrième haut fonctionnaire le mieux payé du ministère d'après les dossiers des Comptes publics. En 1987, même si l'augmentation de salaire du secrétaire ne se comparait pas à celle du sous-ministre (l'administrateur a gagné 45 500 $ cette année-là tandis que le

sous-ministre gagnait 70 510 $), son salaire était néanmoins toujours dans la tranche supérieure de 12 % de tous les salaires des employés du ministère des Transports. Cette même année, le président de la Commission des entreprises de service public a touché un salaire de 68 042 $, ce qui le mettait au second rang parmi les fonctionnaires les mieux payés du ministère. Ces salaires traduisaient l'importance et les responsabilités des postes de président de la Commission des entreprises de service public et d'administrateur de la Loi sur les valeurs.

Même si la Loi sur les valeurs du Nouveau-Brunswick avait peut-être effectivement besoin de modifications, le point central de la présente enquête est la question de savoir si la bonne application des dispositions législatives existantes aurait pu prévenir les pertes subies par les investisseurs de FIC au Nouveau-Brunswick. La Loi fixait les conditions requises pour l'enregistrement des émetteurs de valeurs, des courtiers, des vendeurs et des vendeuses, et pour l'autorisation de leurs valeurs. Elle comportait des exigences détaillées sur le dépôt des prospectus, des copies de contrats, des rapports financiers, des plans d'exploitation et d'autres documents financiers. Elle permettait à l'administrateur d'ordonner une enquête sur un émetteur de valeurs sans qu'il en coûte rien au public et prévoyait l'emploi d'experts comptables privés pour une enquête, toujours sans dépense de fonds publics. La Loi autorisait l'administrateur ou la commission à obliger tout émetteur de

valeurs à se conformer aux recommandations du rapport final du vérificateur. De plus, la Loi sur les valeurs permettait à l'administrateur et à la commission de remplir leurs fonctions à un coût raisonnable pour le public et grâce à une contribution substantielle des compagnies qu'elle réglementait.

VII. Constatations

1. Le devoir qu'a le gouvernement du Nouveau-Brunswick de protéger les acheteurs de contrats d'investissement a été incorporé dans la première loi du Nouveau-Brunswick sur les valeurs, en 1923, et a été inclus dans toutes les mesures législatives du Nouveau-Brunswick sur les valeurs mobilières adoptées jusqu'à maintenant. (Voir la deuxième partie.)

2. Par l'adoption et les modifications subséquentes de la loi dite Sale of Securities Act en 1923 et Security Frauds Prevention Act en 1935 (Loi sur les valeurs), ainsi que par les remises en vigueur ultérieures de cette loi en 1952 et 1973 (Loi sur la protection contre les fraudes en matière de valeurs), l'Assemblée législative du Nouveau-Brunswick a imposé des normes de protection du consommateur de plus en plusstrictes aux fonctionnaires chargés de l'application de la loi du Nouveau-Brunswick sur les valeurs. (Voir la deuxième partie.)

3. La loi du Nouveau-Brunswick sur les valeurs a toujours permis une application flexible de ses dispositions en conférant des pouvoirs discrétionnaires étendus à la Commission des entreprises de services publics et à l'administrateur nommé en vertu de cette loi. On peut trouver un exemple notable de cette flexibilité dans l'entente de 1960 signée par la province du Nouveau-Brunswick et la First Investors Corporation Ltd. (Voir la deuxième partie.)

4. La loi du Nouveau-Brunswick sur les valeurs a tenu compte des objectifs, parfois contraires, de la vérification publique et de l'économie, en prévoyant que l'enquête sur toute personne présentant une demande d'enregistrement, compagnie enregistrée ou particulier, serait faite aux frais de la compagnie ou du particulier et que les services d'experts en comptabilité ne coûteraient rien au gouvernement du Nouveau-Brunswick. (Voir la deuxième partie.)

5. Le Nouveau-Brunswick a formellement reconnu les particularités de la réglementation des contrats d'investissement et la nécessité que le gouvernement soit informé en détail des caractéristiques de ces valeurs, en participant pleinement au Rapport fédéral-provincial de 1969 sur les fonds mutuels et les contrats d'investissement, pour

lequel la contribution de Me. Kenneth P. Lawton, c.r., a été rémunérée par la province. (Voir la deuxième partie.)

6. Le Nouveau-Brunswick a toujours exigé que le personnel du bureau de l'administrateur nommé en vertu de la Loi sur les valeurs comprenne des hauts fonctionnaires en poste dans la ville de Saint-Jean. (Voir la deuxième partie.)

TROISIÈME PARTIE

LA RÉGLEMENTATION DE FIRST INVESTORS CORPORATION LTD. (FIC) PAR LA PROVINCE DU NOUVEAU-BRUNSWICK

"Même si les dispositions législatives sur les valeurs semblent avoir été reléguées au second plan ... il est certain qu'elles reviendront sur le tapis." [Traduction]

[De M. Alan Creaghan, directeur des Affaires corporatives et fiduciaires, à M. Robert Scammell, sous-ministre adjoint de la Justice en octobre 1982]

I. Introduction

La réglementation du commerce des valeurs au Nouveau-Brunswick comportait plusieurs responsabilités importantes et notamment : a) l'enregistrement des émetteurs de valeurs, des courtiers et des vendeurs et la délivrance des certificats par l'administrateur nommé en vertu de la Loi sur les valeurs; b) l'attribution de grands pouvoirs d'enquête à l'administrateur et à la Commission des entreprises de service public; c) l'attribution de pouvoirs de vérification à l'administrateur de la Loi sur les valeurs; et d) la réglementation de la vente sur couverture, des avis de confirmation et de la sollicitation. Ce régime fournissait au gouvernement du Nouveau-Brunswick le moyen de protéger les détenteurs de contrats d'investissement en réglementant strictement la vente de contrats d'investissement par First Investors Corporation Ltd. (FIC).

Le rapport Code a établi que FIC avait éprouvé des difficultés financières durant les dix ans qui ont précédé son effondrement en 1987 et qu'elle avait été insolvable à partir de 1984. Les rapports Code et Trawick (ombudsman de l'Alberta) ont conclu que la province de l'Alberta était au courant de la situation financière de FIC mais n'avait pris aucune mesure en vertu de l'Investment Contracts Act de l'Alberta pour protéger les acheteurs de contrats d'investissement.

La province du Nouveau-Brunswick avait aussi l'obligation de réglementer FIC en vertu de ses dispositions législatives sur les valeurs. En fait, quand le Nouveau-Brunswick a accordé un certificat d'émetteur de valeurs à FIC en novembre 1960, la compagnie devait se conformer à une longue liste de dispositions légales. FIC devait se conformer : a) à la Loi sur les valeurs et particulièrement aux conditions relatives aux prospectus; b) à une entente stipulant six conditions, notamment le devoir de bien renseigner le public et une période de résiliation de 60 jours pour les acheteurs de contrats d'investissement; c) à l'Investment Contracts Act de l'Alberta; d) à l'obligation de montrer qu'elle respectait l'Investment Contracts Act de l'Alberta.

En 1987, la politique nationale numéro un avait été instituée pour faciliter l'uniformisation des normes de déclaration dans tout le pays. Les responsables de la

réglementation des valeurs au Nouveau-Brunswick avaient participé à un rapport fédéral-provincial détaillé qui avertissait des lacunes dans la réglementation des contrats d'investissement à ce moment-là. Il y avait eu des faillites en Alberta dans un certain nombre d'établissements financiers. Cependant, quand FIC fit faillite en juin 1987, la province du Nouveau-Brunswick ne la réglementait plus aussi strictement qu'en 1960.

À la suite de l'effondrement de Principal Group, un haut fonctionnaire a blâmé les investisseurs du fait qu'ils ne s'étaient pas plaints plus tôt. Cette réaction faisait fi d'un point crucial. Si la province avait veillé à la réglementation de FIC dans les années 1980 comme elle l'avait fait en 1960, les investisseurs du Nouveau-Brunswick aurait été avertis trois ans plus tôt des difficultés financières de FIC. C'est au cours de ces trois ans que des centaines d'investisseurs du Nouveau-Brunswick ont effectué les investissements qui leur ont causé de grosses pertes financières.

L'effondrement de Principal Group est un rappel frappant du fait que les responsables de la réglementation, qui ont des pouvoirs de réglementation de droit, doivent aussi réglementer de fait. En négligeant sa responsabilité d'appliquer la Loi sur les valeurs, la province a laissé des acheteurs de contrats d'investissement innocents exposés aux dangers contre lesquels la Loi devait les protéger. Les législateurs ont le droit d'abroger

des dispositions législatives, mais l'administration gouvernementale ne l'a pas.

II. Le cadre de la réglementation - 1984-1987

A) Vue d'ensemble

On a dit que l'application de la Loi sur les valeurs du Nouveau-Brunswick se contentait de "répondre" aux événements et que l'administrateur ne prenait pas l'initiative des enquêtes ou des investigations. La réglementation de la vente de contrats d'investissement par FIC en vertu de la Loi sur les valeurs aurait bien pu pallier cette approche si l'administrateur avait aussi respecté les conditions posées par la Loi pour l'enregistrement et la délivrance des certificats et s'était souvenu des grands pouvoirs discrétionnaires que lui accordait la Loi. Ce régime de réglementation tripartite comprenait la réglementation des émetteurs de valeurs - les premiers diffuseurs de valeurs - des courtiers et des vendeurs. Le régime donnait à l'administrateur le pouvoir d'atteindre le but de la loi, la "protection des investisseurs".

Voici le résumé des dispositions les plus importantes de la Loi sur les valeurs que FIC devait respecter :

a) À titre d'émetteur de valeurs,

1)	paragraphe 13(1)	pour une première diffusion de valeurs, un émetteur doit être enregistré au préalable.
2)	paragraphe 13(3) et articles 14, 15,16,17	tous ceux qui se livrent à une diffusion de valeurs doivent déposer un prospectus.
3)	paragraphe 17(2)	pour être enregistré, un requérant doit montrer qu'il est solvable.
4)	paragraphe 17(2)	le requérant doit déposer des documents présentant un plan d'exploitation loyal, juste et équitable.

b) À titre de courtier,

5)	paragraphe 5(1)	un courtier doit être enregistré.
6)	paragraphe 10(1)	un requérant qui demande un enregistrement de courtier doit déposer un cautionnement.
7)	article 36	un courtier doit déposer chaque année un certificat attestant sa situation financière.

c) À titre de vendeur,

8)	paragraphe 5(1)	un vendeur doit être enregistré et être employé par un courtier enregistré.
9)	paragraphe 10(1)	un requérant demandant un enregistrement de vendeur doit déposer un cautionnement.

B) Autorisation des émetteurs de valeurs

L'article 1 de la Loi sur les valeurs définissait un "émetteur de valeurs" comme comprenant :

> une compagnie ou une personne, autre qu'un particulier, faisant le commerce de valeurs qu'elle émet elle-même et ne faisant pas, en général, le commerce d'autres valeurs.

Le paragraphe 13(1) de la Loi sur les valeurs exigeait qu'une personne faisant le commerce des valeurs à l'occasion d'une première diffusion dans le public obtienne au préalable un certificat d'émetteur de valeurs. Étant donné que les contrats d'investissement étaient des valeurs et que la vente de contrats d'investissement constituait une première diffusion dans le public, FIC devait obtenir un certificat d'émetteur de valeurs.

L'article 13 de la Loi énumérait les renseignements qu'un émetteur de valeurs devait soumettre à l'administrateur à l'occasion d'une première diffusion dans le public, pour obtenir et conserver un certificat d'émetteur de valeurs. Les alinéas 13(3)a) à 13(3)e) exigeaient le dépôt du mode d'opération, la déclaration du nom et du siège de la compagnie, une copie de tous les contrats que la compagnie se proposait de passer, un compte rendu détaillé de sa situation financière et les statuts de la société ou association. Les alinéas 13(3)f), g) et h) donnaient le détail des renseignements requis pour les prospectus des

compagnies minières, des compagnies industrielles et des compagnies d'investissement respectivement. FIC était une compagnie d'investissement; elle devait donc respecter les dispositions de l'alinéa 13(3)h).

L'alinéa 13(3)h) établissait comme suit les renseignements que devaient donner les prospectus des compagnies d'investissement : (i) les lois en vertu desquelles la compagnie a été constituée; (ii) la nature des affaires traitées; (iii) les détails du capital social autorisé; (iv) les détails de toutes les obligations en circulation; (v) le montant et la nature de tout endettement ne figurant pas sur le bilan déposé auprès de la commission; (vi) une description de la façon de procéder pour vendre les valeurs offertes; (vii) le produit net de l'émission et les fins particulières auxquelles le produit doit être utilisé; (viii) les détails des biens achetés ou acquis par la compagnie; (ix) l'identité des vendeurs des biens achetés ou acquis; (x) le montant payé pour l'achalandage aux fins de tout achat; (xi) les détails de tous les services rendus qui doivent être payés par la compagnie; (xii) les détails de tout intérêt qu'un administrateur de compagnie a dans les biens achetés par la compagnie; et (xiii) tout autre fait important qui n'a pas déjà été révélé.

L'alinéa 13(3)i) permettait à l'administrateur d'exiger tous autres renseignements qu'il (que "la Commission") pouvait

désirer. Le paragraphe 13(8) exigeait le dépôt d'un prospectus modifié dans les 20 jours de toute modification des faits importants contenus dans le prospectus original.

Le paragraphe 13(10) permettait à l'administrateur d'accepter des copies d'un prospectus déposé auprès des autorités d'autres endroits d'Amérique du Nord et de modifier, à sa discrétion, les exigences du paragraphe (3) en des cas particuliers. Néanmoins, l'étendue des modifications permises doit être interprétée dans le contexte des exigences des articles 14, 16 et 17 de la Loi sur les valeurs.

L'article 14 exigeait que l'émetteur remette aux acheteurs éventuels :

> ...une copie du prospectus ou du prospectus modifié si c'est celui-ci qui a été déposé en dernier auprès de la Commission, accompagnée
>
> > a) d'une copie des derniers états et rapports financiers dont la Commission a accepté le dépôt, lorsque le dépôt d'états et de rapports est exigé, ...

L'article 16 permettait à un acheteur de valeurs de résilier le contrat si l'article 14 n'avait pas été respecté.

L'article 17 exigeait que l'administrateur examine tous les documents déposés en application de l'article 13.

L'administrateur ne pouvait délivrer un certificat que si, après examen, il avait constaté que la compagnie était solvable et que les documents prévoyaient un système loyal, juste et équitable d'exploitation de son entreprise. Le certificat déclarait que le demandeur s'était conformé aux dispositions de la Loi et avait déposé auprès de l'administrateur ("la Commission") des renseignements détaillés sur la compagnie et sur ses valeurs. Le paragraphe 17(4) obligeait l'administrateur à "refuser d'accorder un certificat si, à son avis, il n'est pas dans l'intérêt public de l'accorder".

Selon les dispositions de l'article 17, l'administrateur devait avoir une bonne quantité de renseignements financiers pour appuyer sa décision d'accorder un certificat d'émetteur de sécurités. Dans le cas de FIC, les renseignements requis comprenaient une copie du contrat d'investissement de FIC. Le contrat comportait la clause suivante, à laquelle les détenteurs de contrats d'investissement de FIC se fiaient :

> Je suis informé que First Investors Corporation Ltd. et Associated Investors of Canada Ltd. sont enregistrées en vertu de l'Investment Contracts Act (Alberta). Conformément à l'Investment Contracts Act, la compagnie doit maintenir un montant d'actif égal à ses engagements envers les détenteurs de ses contrats déposé dans une banque à charte canadienne. CES CERTIFICATS NE SONT PAS COUVERTS PAR LA SOCIÉTÉ D'ASSURANCE-DÉPÔTS DU CANADA. [Traduction]

Le paragraphe 17(10) permettait à l'administrateur d'ordonner que les conditions qu'il estimait nécessaires soient attachées au certificat. A la lumière des devoirs imposés à l'administrateur par ces dispositions, il est difficile de conclure que le paragraphe 13(10) signifie que l'administrateur pouvait exempter un émetteur de valeurs de satisfaire à toutes les exigences touchant les prospectus et les états financiers. L'octroi d'une exemption globale de ce genre aurait enlevé tout sens à ces dispositions.

L'article 18 de la Loi donnait à l'administrateur le pouvoir de mettre fin à la vente d'une valeur. Il pouvait prendre cette décision si, dans le cadre d'une première diffusion, il apparaissait que l'article 13 n'avait pas été respecté, le prospectus ou les rapports financiers contenaient des renseignements faux, trompeurs ou mensongers, une contrepartie exorbitante avait été versée à des fins de promotion ou d'acquisition des biens, le produit de la vente des valeurs était insuffisant, ou les arrangements pour le dépôt "in escrow" demandé par l'administrateur n'avaient pas été faits.

L'article 20 prohibait la publicité relative à la vente d'une valeur à laquelle l'article 13 s'appliquait, à moins que les émetteurs de valeurs ou les personnes effectuant les négociations n'aient reçu l'autorisation de l'administrateur.

C) **Enregistrement de courtier**

L'article 1 de la Loi sur les valeurs donnait la définition suivante d'un courtier:

> toute personne autre qu'un vendeur ou un sous-agent qui se livre soit à plein temps, soit à temps partiel, directement ou par l'entremise d'un représentant, au commerce de valeurs, et comprend une compagnie et les dirigeants d'une compagnie ou d'une société qui fait le commerce de valeurs, tel que peuvent le définir les règlements, ainsi qu'un émetteur de valeurs.

Conformément aux articles 5 à 12 de la Loi, le bureau de l'administrateur établissait des catégories de courtiers autorisés à vendre des valeurs, à savoir, courtier (général), courtier (restreint) et courtier (non-courtage). Une personne ou une compagnie enregistrée comme courtier (général) pouvait vendre toute valeur dans le cadre d'une première ou d'une seconde diffusion. Les deuxième et troisième catégories, courtier (restreint) et courtier (non-courtage), permettaient à la personne enregistrée de vendre les valeurs spécifiées ou non exclues par le certificat d'enregistrement.

D) **Enregistrement de vendeur**

L'article 1 de la Loi sur les valeurs définissait un vendeur comme :

> toute personne qu'un courtier ou une compagnie emploie ou autorise à faire le commerce des

valeurs soit directement, soit par l'entremise de sous-agents.

En vertu du paragraphe 5(1), une personne ne pouvait obtenir un enregistrement de vendeur de valeurs que si elle était employée par une entité enregistrée comme courtier.

Les articles 10 et 11 de la Loi exigeaient que les demandeurs déposent un cautionnement d'un montant spécifié. L'administrateur pouvait confisquer le cautionnement si le vendeur ou le courtier étaient déclarés faillis, avaient participé à une fraude, avaient commis une infraction à la Loi, ou pour tout autre motif suffisant. Comme dans les dispositions régissant l'enregistrement des émetteurs de sécurités et des courtiers, la Loi conférait à l'administrateur des pouvoirs d'enquête étendus.

E) Exigences spéciales pour l'enregistrement et la délivrance d'un certificat - L'entente de 1960

Conformément aux paragraphes 13(8) et 14(6) de la Loi sur les valeurs de 1952 (Securities Act), l'administrateur pouvait ordonner que des conditions supplémentaires s'attachent au certificat délivré à un émetteur de valeurs. La paragraphe 9(3) donnait le même pouvoir à l'administrateur pour un certificat délivré à un courtier.

Ainsi que nous l'avons mentionné précédemment en se fondant sur le pouvoir discrétionnaire accordé dans ces dispositions, la province du Nouveau-Brunswick avait conclu une entente avec FIC en 1960. Me. Kenneth P. Lawton, c.r., qui avait été nommé administrateur des valeurs en 1960, représentait le gouvernement du Nouveau-Brunswick en cette occasion. L'entente imposait un certain nombre de conditions à FIC et prévoyait notamment ce qui suit : FIC devait se conformer à l'Investment Contracts Act de l'Alberta; l'autorisation de FIC expirerait si la compagnie n'était plus autorisée en vertu de l'Investment Contracts Act de l'Alberta; la compagnie devait déposer auprès de l'administrateur ses états financiers trimestriels, son bilan et l'état de ses résultats, dont le dépôt était requis en vertu de l'Investment Contracts Act; et tout acheteur d'un contrat d'investissement de FIC avait le droit de résilier le contrat dans les 60 jours de sa conclusion. En imposant ces obligations permanentes à FIC, le bureau de l'administrateur s'efforçait de conférer aux contrats d'investissement de FIC le statut de "première diffusion continue".

Dans le cas de FIC, ces conditions étaient imposées dans l'entente suivante :

> Dans les présentes conditions, on entend par "Compagnie" First Investors Corporation Ltd.
>
> 1. Nonobstant la date d'expiration indiquée sur le certificat, l'autorisation accordée expirera

sur le champ si le titulaire de l'autorisation ne répond plus aux conditions d'autorisation prévues par "l'Investment Contracts Act" de la province de l'Alberta.

2. Les valeurs offertes au public pour vente ou opérations commerciales se limiteront aux contrats d'investissement de la compagnie dont les copies ont été déposées auprès du registraire en vertu de la Loi sur la protection contre les fraudes en matière de valeurs, sous réserve des modalités et conditions établies au paragraphe 3 de l'acte de constitution de la compagnie.

3. La compagnie se conformera aux exigences et aux dispositions de l'Investment Contracts Act de la province de l'Alberta et, sans restreindre la généralité de ce qui précède en particulier, elle se conformera aux dispositions spéciales suivantes:

a) La compagnie déposera et maintiendra en tout temps au Canada sous la garde d'une compagnie de fiducie agréée ou d'une banque à charte canadienne, un actif de nature correspondant aux conditions requises pour un investissement selon la Loi sur les Compagnies d'assurance canadiennes et britanniques de 1932 dans son texte actuel ou ses modifications futures, et dont le total ne sera jamais inférieur à un montant égal à l'engagement de la compagnie en vertu de tous les contrats d'investissement en cours et, sans restreindre la généralité de ce qui précède, cet engagement sera calculé comme suit :

b) Pour tout contrat d'investissement en vigueur qui a donné lieu à des paiements pour une année complète de contrat ou plus, l'engagement sera

considéré comme étant le montant qui, avec tous les paiements futurs et les intérêts afférents sur les montants de ces paiements depuis la date du calcul, au taux accepté qui ne dépassera pas cinq pour cent, composés annuellement, atteindra un montant égal à la valeur nominale à la date d'échéance spécifiée dans le contrat.

c) Pour les contrats entièrement payés, les montants qui, avec les intérêts calculés à un taux ne dépassant pas cinq pour cent comme susmentionné, atteindront un montant égal aux montants payables en vertu des contrats à leur date d'échéance.

4. La compagnie déposera auprès du registraire nommé en vertu de la Loi sur la protection contre les fraudes en matière de valeurs du Nouveau-Brunswick, les états financiers trimestriels ainsi que le bilan et l'état des résultats, dont le dépôt est exigé en Alberta conformément aux articles 18 et 19 de l'Investment Contracts Act de l'Alberta.

5. Au cours des deux premières années de tout contrat d'investissement, ce dernier "aura une valeur de rachat égale en tout temps au montant par lequel le total de tous les dépôts de certificat payés dépasse la somme de 36 $ pour toute tranche de 1 000 $ de la valeur à échéance", au lieu de 47,50 $ comme l'indique le contrat. Les autres dispositions relatives aux intérêts, aux acomptes et avances, etc., resteront telles qu'inscrites et, pour toutes les périodes dépassant les deux années suivant la date d'émission des contrats, seront honorées telles quelles, sous réserve toutefois, dans tous les cas, du paragraphe 6 des présentes conditions.

> 6. A tout moment antérieur à une date échéant soixante jours après que le titulaire du régime a signé une demande ou qu'une demande a été acceptée par la compagnie, selon la plus tardive de ces dates, le titulaire du régime peut résilier le contrat en avisant la compagnie ou son représentant de cette résiliation, sur quoi tout l'argent déposé par le titulaire du régime lui sera retourné par la compagnie. [Traduction]

En fait, l'entente incorporait, par la mention qu'elle en faisait, les garanties financières exigées par l'Investment Contracts Act de l'Alberta. De plus, en vertu de la condition 4 de l'entente, FIC devait déposer auprès de l'administrateur de la Loi sur les valeurs les mêmes rapports financiers détaillés qu'exigeaient les articles 18 et 19 de l'Investment Contracts Act de l'Alberta.

La condition numéro 6 accordait à l'acheteur d'un contrat d'investissement un droit de résiliation de 60 jours. Cette exigence était analogue à la protection fournie par l'article 16 de la Loi sur les valeurs. Malheureusement, il n'y a pas de preuve que l'administrateur ou tout autre fonctionnaire du gouvernement ait informé les investisseurs de FIC de cette clause protectrice après l'effondrement de FIC. Cette clause donnait d'importants avantages moraux, et peut-être juridiques, aux investisseurs touchés.

On peut juger de la pertinence de l'entente à long terme par un extrait d'une lettre du 14 novembre 1960, de Me. David Dickson, registraire adjoint, à Me. E. Neil McKelvey, avocat représentant FIC. Cet extrait suit un exposé des conditions de l'entente :

> Nous demanderons néanmoins l'engagement de la compagnie qu'elle se conformera à ces conditions au Nouveau-Brunswick. [Traduction]

Me. Gordon Fairweather, un des associés du cabinet d'avocats de Me. McKelvey faisait écho à l'interprétation de Me. Dickson sur l'effet à long terme de l'entente, dans une lettre du 15 novembre 1960 à Me. Jack Kennedy, de Cormie, Kennedy, Crawford, Harvie & Fitch (qui représentait également FIC) :

> First Investors Corporation Ltd. est obligée de remettre, comme condition de la continuation du certificat, les documents suivants :
>
> a) une promesse écrite de la compagnie de se conformer aux conditions mises à son autorisation; [autrement dit l'entente]
>
> b) un rapport indiquant les montants mensuels à payer pour chaque tranche de 1 000 $ de chacun des régimes offerts par la compagnie;
>
> c) les renseignements requis par les dispositions (iv), (vi), (vii), (xi), (xii), (xiv), (xvii) et (xx) de l'alinéa h) de la Loi sur la protection contre les fraudes en matière de valeurs (exigences relatives aux prospectus);

d) un cautionnement d'une compagnie de cautionnement agréée au Nouveau-Brunswick, d'un montant de 2000 $, suivant la formule prescrite au tableau du règlement établi en vertu de la Loi sur la protection contre les fraudes en matière de valeurs. Si vous n'avez pas d'exemplaire de la formule, je vous en fournirai un. [Traduction]

L'importance de l'entente de 1960 se reflète dans la déclaration suivante du rapport remis en 1969 par le Comité canadien sur les fonds mutuels et les contrats d'investissement :

> Dans les provinces qui n'ont pas de loi spécifique applicable, les administrateurs des valeurs usent de leur pouvoir discrétionnaire pour imposer des conditions qui sont à peu près similaires à celles que contiennent les lois pertinentes des autres provinces. [Traduction]

Le dossier d'émetteur de valeurs de FIC a été détruit par l'administrateur en février 1987. Cette mesure non autorisée a entraîné la perte de presque toutes les données d'archives détenues par la province qui se rapportaient à cette compagnie. Il est probable que l'entente de 1960 a été détruite à cette occasion. Au moment où nous avons fait notre enquête, le bureau de l'administrateur n'avait pas de copie de l'entente. Après en avoir reçu un exemplaire de la province de l'Alberta, le bureau de l'ombudsman en a fourni une copie à l'administrateur actuel, le 3 janvier 1991. De plus, l'administrateur actuel et l'administrateur suppléant en fonctions à la disparition de FIC

ignoraient l'existence de cette entente. Cependant, ni le dossier existant de courtier (non-courtage) de FIC, ni les certificats d'émetteur de valeurs de Principal Group qui y sont reliés n'indiquent que l'entente a été révoquée ou modifiée.

F) Pouvoirs discrétionnaires en vertu de la Loi sur les valeurs

Indépendamment des obligations imposées par les dispositions législatives et des conditions spéciales exposées en E) ci-dessus, la Loi sur les valeurs accordait de grands pouvoirs discrétionnaires à l'administrateur. Notons que même si ces pouvoirs, qui portent surtout sur les enquêtes, étaient autofinancés, l'administrateur ne s'en est pas servi.

Les articles 21 à 25 - Partie II de la Loi - établissent les grands pouvoirs d'enquête dont l'administrateur disposait comme sauvegarde contre la fraude et les infractions à la Loi et, de façon générale, pour aider à faire respecter la Loi. De plus, le paragraphe 25(2) permettait à l'administrateur d'ordonner à une compagnie faisant l'objet de son enquête d'en payer les frais et les débours. Cette disposition permettait aussi à l'administrateur de déléguer ses pouvoirs d'enquête. L'administrateur avait donc le pouvoir de faire une enquête, à peu de frais pour le public.

Les articles 26 à 28 - Partie III de la Loi - régissaient les négociations sur couverture, les exigences relatives à l'avis de confirmation et les restrictions à la sollicitation.

Les articles 29 à 36 - Partie IV de la Loi - exposaient les pouvoirs de vérification de l'administrateur. Comme pour les enquêtes, l'administrateur avait le droit de déléguer les vérifications et d'en faire payer le coût à la compagnie soumise à la vérification. La compagnie devait donner plein accès aux vérificateurs nommés par l'administrateur. Le défaut de se conformer aux avis du vérificateur ou de l'administrateur constituait une infraction qui pouvait entraîner la suspension de l'enregistrement.

L'article 36 exigeait que chaque courtier remette chaque année à l'administrateur un certificat attestant sa situation financière, signé par le courtier et par un vérificateur indépendant. La Loi considérait comme une infraction le fait de ne pas se conformer à cette disposition sans raison valable.

Les articles 37 à 45 - Partie V de la Loi - constituaient les dispositions générales. L'une des plus importantes était le paragraphe 37(2) portant que l'administrateur (la "Commission") est réputé agir en qualité de représentant de la Couronne. L'article 38 prévoyait l'immunité contre une poursuite en responsabilité reliée à l'application de la Loi, pour toute

personne ou compagnie ayant agi à titre d'administrateur ou sous les ordres de l'administrateur ou d'un juge.

On peut conclure que si les fonctionnaires chargés de l'application de la Loi sur les valeurs avaient eu recours à ces pouvoirs discrétionnaires, il aurait été mis fin aux ventes de contrats d'investissement de FIC en 1984.

III. L'enregistrement de Principal Group et la délivrance de son certificat en vertu de la Loi sur les valeurs

A) Vue d'ensemble

L'examen fait par notre bureau a porté plus particulièrement sur l'enregistrement et la délivrance d'un certificat à Principal Group par l'administrateur de la Loi sur les valeurs. L'examen a révélé de graves défauts dans le régime de réglementation de la province. On peut soutenir que ces défauts ont été évidents dans le fait que l'administrateur n'a exercé aucun des recours discrétionnaires que la Loi mettait à sa disposition. Tout à fait indépendamment des pouvoirs discrétionnaires de l'administrateur, des défauts aussi graves se sont révélés en ce qui concerne les obligations de l'administrateur. On peut voir notamment une preuve de mauvaise administration dans les faits suivants : a) l'expiration de l'enregistrement d'émetteur de valeurs de FIC; b) l'expiration de l'enregistrement de courtier de Principal Consultants Ltd (PCL); et c) l'expiration de

l'enregistrement de vendeur du directeur du bureau de PCL à Moncton.

Les contrats d'investissement émis par FIC au Nouveau-Brunswick étaient vendus par des vendeurs employés par PCL. Pour répondre aux exigences minimales de la Loi sur les valeurs en matière d'enregistrement et de délivrance des certificats, ces compagnies devaient se conformer aux conditions suivantes :

FIC	certificat d'émetteur de valeurs
	courtier (général) ou courtier (restreint mais comprenant les contrats d'investissement de FIC).
PCL	courtier (général) ou courtier (restreint mais comprenant les contrats d'investissement de FIC).
Vendeurs de PCL	enregistrement à titre de vendeurs.

En juin 1987, FIC aussi bien que PCL étaient enregistrées seulement comme courtiers (avec restriction aux fonds mutuels parrainés et établis par Principal Securities Management Ltd.). Les vendeurs employés par PCL étaient enregistrés comme vendeurs. En outre, au 3 mars 1987, l'enregistrement du meilleur vendeur de PCL était expiré depuis quatre mois.

FIC aurait dû détenir, au minimum, un certificat d'émetteur de valeurs et un enregistrement de courtier permettant la vente des contrats d'investissement de FIC; PCL aurait dû détenir, au minimum, un enregistrement de courtier incluant les contrats d'investissement de FIC et un enregistrement de vendeur pour chaque vendeur employé.

Indépendamment du défaut de l'administrateur de réglementer Principal Group en vertu de la Loi sur les valeurs, on peut aussi conclure que la destruction non autorisée des renseignements par le bureau de l'administrateur a nui à la bonne application de la Loi par les administrateurs suivants (l'administrateur suppléant notamment). En outre, il semble qu'il y ait eu ainsi un chaînon manquant qui pourrait avoir handicapé la capacité de la province de se rendre compte de sa responsabilité envers les acheteurs de contrats d'investissement de FIC.

Pour finir, notre bureau a conclu que la mauvaise administration effectuée par le bureau de l'administrateur a été accentuée par un malaise administratif qui a nui à la bonne application de la Loi sur les valeurs. En bref, le ministère des Transports était responsable de "l'application" de la Loi sur les valeurs, mais il n'en voulait pas; le ministère de la Justice était disposé à accepter les pouvoirs d'application de la Loi, mais il ne parvenait pas à persuader la province du Nouveau-Brunswick d'unir le bureau de l'administrateur à ses

autres fonctions de protection des consommateurs dans la capitale. En conséquence, le bureau de l'administrateur fonctionnait dans les bureaux de la Commission des entreprises de service public, d'une manière qu'on pourrait décrire comme "négligée" plutôt que comme "indépendante". Même si l'on peut conclure qu'il disposait de fonds et de personnel suffisants pour bien exécuter les fonctions que la Loi lui donnait, on peut aussi conclure qu'il n'était pas intégré dans un régime de réglementation coordonné qui aurait pu protéger les détenteurs de contrats d'investissement de FIC au Nouveau-Brunswick.

B) Principales fautes administratives

1) Expiration du certificat d'émetteur de valeurs de FIC

Jusqu'au 1er février 1987, FIC détenait un certificat valide d'émetteur de valeurs. Le 14 janvier 1987, la compagnie voulut renouveler ce certificat qui lui était délivré depuis 26 ans. Au cours des huit années précédentes, le certificat lui avait été remis sans que le dépôt d'un prospectus soit exigé. De plus, FIC n'avait pas été obligée de déposer des rapports financiers dans les trois années précédant 1987. Ces lacunes contredisaient l'énoncé du certificat d'enregistrement d'émetteur de valeurs de FIC, no 86-50, stipulant que "des renseignements détaillés relatifs à [FIC] sont déposés au bureau de [l'administrateur] où le public peut les examiner et se renseigner".

Dans une note manuscrite apposée sur la demande présentée à l'administrateur le 14 janvier 1987, Ms A. Smith du service du contentieux de Principal Group a écrit : "Admin. a téléphoné et je lui ai expliqué que c'était pour les contrats d'investissement". [Traduction]

Le 27 janvier 1987, dans une lettre à FIC, l'administrateur adjoint à répondu comme suit à la demande :

> A l'attention de M. [sic] A. Smith
> Service du contentieux
> ---
>
> OBJET : enregistrement d'émetteur de valeurs
>
> Cher Monsieur [sic],
>
> Pour faire suite à votre lettre du 14 janvier 1987 concernant l'objet ci-dessus, nous désirons vous informer qu'un permis d'émetteur de valeurs n'est renouvelé que si les valeurs doivent être offertes dans le cours d'une première diffusion après la date d'expiration indiquée sur le certificat d'enregistrement, no 86-50, auquel cas un nouveau prospectus devrait être déposé d'ici cette date.
>
> Nous vous retournons donc votre chèque de 50 $. Si vous avez d'autres questions à ce sujet, n'hésitez pas à communiquer avec notre bureau.
>
> [Salutation]
>
> L'administrateur adjoint
> D.W. Sanders
>
> [Traduction]

À la suite de cette lettre, on a laissé le certificat d'émetteur de valeurs de FIC expirer. La raison de la décision de l'administrateur adjoint a été exposée dans un mémo rédigé par l'analyste des affaires financières de la Division des affaires corporatives et fiduciaires du ministère de la Justice le 2 juillet 1987. Selon ses explications, l'administrateur adjoint croyait que même si FIC n'avait qu'un certificat de courtier (restreint), elle pouvait néanmoins continuer à vendre des contrats d'investissement.

L'administrateur actuel a donné l'explication suivante dans un mémo au sous-ministre adjoint de la Justice, le 1er février 1990 :

> Il ne fait aucun doute que la confusion provient de ce qu'on n'a pas fait la différence entre First Investors Corporation Ltd. en tant que courtier permettant à des vendeurs de diffuser certains produits et First Investors Corporation Ltd. en tant qu'émetteur des valeurs des contrats d'investissement. [Traduction]

Tout en partageant la conclusion du présent administrateur, notre bureau conclut que le manque de compréhension de la Loi sur les valeurs a été une caractéristique notable de la réglementation de la Loi, pendant les trois ans qui ont précédé l'effondrement de FIC au moins.

Il est possible que des fautes dans les pratiques de tenue des dossiers du bureau de l'administrateur, notées par le ministère de la Justice dans un rapport du 13 février 1985, aient accru les problèmes créés par le manque de compréhension des dispositions législatives de la part de l'administrateur.

2) **Expiration de l'enregistrement de courtier de PCL**

En 1983 et en 1984, PCL était enregistrée comme courtier (général). Cet enregistrement, ainsi que celui de FIC à titre d'émetteur de valeurs, permettait aux vendeurs de PCL de vendre des contrats d'investissement de FIC en respectant la Loi sur les valeurs. En 1985, son certificat a été changé en courtier (restreint). Dans la demande de renouvellement de son certificat de courtier, le 18 septembre 1986, P.C.L. a écrit : "Objet : renouvellement de l'enregistrement de courtier (général)". Au lieu de cela, un certificat de courtier (restreint) lui a été envoyé, sans explication. PCL a fait remarquer que la restriction était inexacte en ce qu'elle spécifiait "fonds mutuels parrainés et établis par la compagnie et Principal Multiplier". En fait, les fonds mutuels vendus par PCL étaient parrainés par Principal Securities Management Ltd. Ni PCl ni l'administrateur n'ont mentionné le fait que PCL vendait aussi des contrats d'investissement. Néanmoins, il n'y a pas de preuve que l'administrateur l'ait ignoré. Comme le rapport du ministère de la Justice du 2 juillet 1987 le montre bien, le bureau de l'administrateur s'est rendu compte plus tard seulement

que les contrats d'investissement étaient distincts des fonds mutuels.

On doit en conclure que le bureau de l'administrateur savait ou aurait dû savoir que FIC vendait des contrats d'investissement par l'intermédiaire du personnel de vente de PCL. Parmi les dispositions de la Loi sur les valeurs sur lesquelles l'administrateur suppléant a expressément attiré l'attention de FIC dans sa lettre du 14 novembre 1960 à Me. McKelvey, figuraient celles qui traitent des exigences relatives au prospectus et notamment, en vertu de l'alinéa 13(3)h), l'obligation pour l'administrateur d'obtenir du demandeur :

> une brève description de la façon de procéder selon laquelle les valeurs offertes seront vendues au public.

Étant donné que le bureau de l'administrateur n'a pas exigé le dépôt d'un prospectus de FIC depuis 1979 au moins, il a effectivement empêché la province d'obtenir ce renseignement.

Le 21 juillet 1987, le directeur des Affaires corporatives et fiduciaires du ministère de la Justice a informé le bureau de l'administrateur que les contrats d'investissement ne devaient pas être vendus sans prospectus.

3) **Expiration de l'enregistrement de vendeur du directeur du bureau de Principal à Moncton**

La Loi sur les valeurs exigeait que tous les vendeurs de valeurs soient enregistrés à titre de vendeur et prévoyait que tous ces enregistrements expiraient chaque année au 31 octobre. M. Richard Stone était le directeur du bureau de PCL à Moncton. Le bureau de Moncton était le plus ancien et le plus important des bureaux de la compagnie dans la province. De plus, M. Stone a été le meilleur vendeur de contrats d'investissement de PCL pendant la saison de pointe des ventes, les mois de février et mars 1987. Le 31 octobre 1986, le permis de vendeur de M. Stone a expiré. Quelque trois mois plus tard, l'administrateur suppléant lui a envoyé la lettre suivante :

Le 30 janvier 1987

M. Richard Stone
Heritage Court
95, rue Foundry
Suite 305
Moncton (N.-B.)
E1C 5H7

Cher Monsieur,

L'examen de nos dossiers montre que vous n'avez pas renouvelé votre permis pour l'année d'autorisation courante.

Veuillez nous faire savoir par retour du courrier si vous avez effectivement cessé de travailler pour Principal Consultants ou si c'est un simple oubli de votre part.

En espérant une prompte réponse,

[Salutation]

L'administrateur adjoint

D.W. Sanders

dws/eld

[Traduction]

Cette lettre a été la seule mesure prise par le bureau de l'administrateur. M. Stone a renouvelé son permis le 3 mars 1987, plus de quatre mois après son expiration. La Loi porte que :

> 5(1) Nul ne doit
>
> a) faire le commerce de valeurs à moins d'être enregistré comme courtier, ou comme vendeur ou sous-agent d'un courtier enregistré,
>
> 5(2) Toute violation du paragraphe (1) constitue une infraction.

4) Absence de preuve permettant une analyse ex post facto

Il se pourrait que l'opinion du ministère de la Justice sur l'effondrement de FIC ait été influencée par son manque d'information sur le processus d'enregistrement. Le 18 novembre 1987, le sous-ministre adjoint de la Justice écrivait ce qui suit au sous-ministre de la Justice :

> Je serais porté à recommander qu'on effectue un examen interne de la procédure d'autorisation des

> émetteurs de valeurs pour assurer qu'une stricte application de la loi confirmerait les pratiques suivies par l'administrateur des valeurs. En l'absence de poursuite juridique, il est difficile de se prononcer avec certitude sur la question de la responsabilité civile. Néanmoins, je crois effectivement que le "chaînon manquant" actuel est notre connaissance de la procédure d'autorisation pour l'émission des valeurs. [Traduction]

Le 11 décembre 1987, le directeur des Services juridiques du ministère de la Justice a été informé qu'il faudrait faire une enquête de deux semaines sur la procédure d'autorisation pour juger des points suivants :

> a) examiner les mesures prises par l'administrateur à la remise initiale d'un certificat d'émetteur de valeurs à FIC et à chaque renouvellement du certificat, pour établir s'il y a eu négligence de la part de l'administrateur dans la délivrance ou le renouvellement du permis; et
>
> b) si l'administrateur a été négligent en ce qui concerne la délivrance du permis à FIC, ses actions ont-elles occasionné une perte à un investisseur? [Traduction]

Le 14 mars 1988, le ministère de la Justice a émis l'avis que la province du Nouveau-Brunswick pourrait avoir gain de cause dans une poursuite en négligence. Le 28 mars 1988, l'avocat des investisseurs de FIC dans l'Est du Canada, Me. John McNiven, a demandé des renseignements sur l'enregistrement de FIC au

Nouveau-Brunswick. Le 30 mars 1988, le sous-ministre adjoint de la Justice a répondu ce qui suit :

> Si la déclaration ne porte pas préjudice aux intérêts de la province, nous recommanderons qu'elle soit remplie et retournée. [Traduction]

Par la suite, la Division des services juridiques du ministère de la Justice a informé le sous-ministre adjoint de la Justice qu'il ne serait pas possible de fournir une déclaration officielle sur la procédure suivie pour l'enregistrement de FIC.

Notre bureau n'a pas pu examiner le dossier d'émetteur de valeurs de FIC au bureau de l'administrateur. Cet examen a été impossible parce que le bureau de l'administrateur avait détruit les dossiers sans autorisation, au mépris des dispositions de la Loi sur les archives ou de la Loi sur les archives publiques. Cette mesure, dont l'erreur a été confirmée par l'archiviste provinciale, a probablement eu pour effet de détruire le dossier d'émetteur de valeurs de FIC ainsi que l'entente de 1960. Notre bureau a obtenu de la province de l'Alberta des données montrant que l'administrateur ne s'est pas conformé à la Loi sur les valeurs. Parmi les manquements de l'administrateur aux dispositions légales, notons le fait qu'il n'a pas exigé de renseignements relatifs aux prospectus, ni de rapports financiers, ni imposé les enregistrements et certificats requis pour les émetteurs de valeurs, les courtiers et les vendeurs.

Le bureau de l'administrateur n'était pas habilité à fournir des garanties financières au sujet des compagnies réglementées. Néanmoins, il était obligé d'obtenir et d'évaluer les renseignements requis par la Loi pour veiller à ce que les conditions préalables à l'enregistrement et à la délivrance de certificats soient respectées. En outre, il était obligé d'obtenir et d'évaluer les renseignements requis par les dispositions de la Loi relatives au prospectus, afin de donner aux gens du Nouveau-Brunswick la possibilité de prendre de bonnes décisions en matière d'investissements.

Le 17 août 1987, le ministère de la Justice a dit au premier ministre du Nouveau-Brunswick que les fins politiques premières de la Loi sur les valeurs étaient de prévenir les déclarations trompeuses au public. La Loi sur les valeurs se fondait sur la prémisse que le bureau de l'administrateur veillerait à ce que le public obtienne des renseignements suffisants. De la sorte, les investisseurs pourraient se faire une bonne idée de ce que valait leur investissement éventuel. Malheureusement, les investisseurs du Nouveau-Brunswick n'ont pas eu la possibilité de se faire une opinion éclairée de FIC. .

5) Le malaise administratif

Le bureau de l'administrateur prête à la critique parce qu'il n'a pas porté attention aux exigences de la Loi sur les valeurs. Néanmoins, les lacunes administratives ne semblent pas limitées à ce bureau. On peut conclure que les responsables de l'application de la Loi sur les valeurs ont contribué à créer un environnement qui a permis l'apparition des déplorables événements de 1987.

Devant la façon dont le Nouveau-Brunswick a réglementé FIC on peut s'étonner que la Loi sur les valeurs ait été placée sous les auspices du ministère des Transports. Au moment de l'effondrement de Principal, le ministre des Transports a paru incapable de venir en aide à l'administrateur. Dans une lettre

du 27 août 1987 au ministre de la Justice, le ministre des Transports envoyait l'appel à l'aide suivant :

> Ainsi que nous en avons discuté, le ministère des Transports ne joue aucun rôle dans l'application de cette loi et son personnel n'a pas non plus de connaissances professionnelles sur ce sujet. Compte tenu de ce qui précède, j'apprécie beaucoup votre assurance que votre ministère et vous ferez tout votre possible pour nous aider dans cette affaire. Cette aide nous a été utile par le passé et je tiens à vous redire que nous continuerons à nous fier énormément à votre soutien et à celui de votre personnel juridique. [Traduction]

Par cette admission, le ministère des Transports confirmait qu'il ne s'occupait pas de l'application de la Loi sur les valeurs.

Le malaise administratif qui a caractérisé la réglementation des valeurs au Nouveau-Brunswick entre 1984 et 1987 apparaît dans les circonstances malheureuses au cours desquelles l'administrateur suppléant de la Loi sur les valeurs a été prié d'assumer et de remplir ses fonctions. En septembre 1986, l'administrateur est tombé malade et n'a pas repris son travail jusqu'à sa retraite en mai 1987. Le secrétaire adjoint de la Commission des entreprises de service public s'est vu conférer les responsabilités d'administrateur suppléant, du 26 septembre au 30 novembre 1986, sans avoir bénéficié d'explications sur les

fonctions de son nouveau poste. Avant l'expiration du mandat initial de l'administrateur suppléant, le président de la Commission des entreprises de service public a présenté la demande suivante au ministère des Transports :

Le 17 octobre 1986

Ministère des Transports
C.P. 6000
Fredericton (N.-B.)
E3B 5H1
A l'attention de : Douglas MacIntosh
Directeur exécutif
Division de l'administration et de la politique

Mon cher Douglas,

Veuillez trouver ci-jointe la copie d'une lettre écrite aujourd'hui pour appuyer la demande de M. Sanders en vue d'un rajustement de salaire pour "suppléance". Si je comprends bien, le décret en conseil 86-791 ne prend effet qu'au 30 novembre. Comme je vous l'ai dit au téléphone, nous n'avons, à l'heure actuelle, aucune idée du moment où M. MacMurray retournera à son bureau mais nous espérons que ce sera avant la date limite du 30 novembre. Je pense néanmoins qu'il pourrait être approprié maintenant d'envisager la nomination permanente de M. Sanders à titre d'administrateur adjoint, ainsi que nous en avons discuté par correspondance avant septembre dernier. Si je puis vous aider en quelque façon que ce soit, n'hésitez pas à communiquer avec moi.

[Salutation]

Le président,
David C. Nicholson

dcn/eld [Traduction]

Par la suite, le lieutenant-gouverneur en conseil a étendu la nomination de l'administrateur suppléant indéfiniment, à partir du 30 novembre 1986. Cependant, le ministère des Transports n'a pas avisé la Commission des entreprises de service public ni l'administrateur suppléant de cette décision et n'a pas envoyé de copie du décret en conseil à leurs bureaux respectifs. Finalement, la demande d'octroi de paie de suppléance à l'administrateur suppléant a été rejetée en vertu du décret en conseil. Néanmoins, ni le président de la Commission des entreprises de service public ni l'administrateur suppléant n'ont bénéficié de la politesse qu'aurait constituée une réponse à la demande du 17 octobre 1986. Ils n'ont pris connaissance de la décision gouvernementale contenue dans le décret en conseil 86-50 qu'en 1990, par l'entremise de notre bureau.

Par contraste avec le ministère des Transports, le ministère de la Justice employait l'homme le plus qualifié du gouvernement en matière de valeurs, M. Charles McAllister. De plus, le ministère de la Justice était informé des défauts dans l'application de la Loi. Dans une lettre du 9 novembre 1987 au ministre de la Justice, le sous-ministre adjoint de la Justice faisait l'évaluation suivante :

> Même si je crois que fondamentalement nous aurions administré le programme avec une plus grande conscience des pièges possibles, en fin de compte, en l'absence de ressources suffisantes, il n'y a pas de raison de croire que le ministère de la

> Justice n'aurait pas fait l'objet de critiques semblables si nous avions simplement accepté le transfert de responsabilité. [Traduction]

Si l'on peut conclure que la "conscience des pièges possibles" a été ce qui manquait au bureau de l'administrateur et que cette prise de conscience aurait pu prévenir les graves pertes financières subies par des investisseurs du Nouveau-Brunswick, on peut aussi conclure que le ministère de la Justice aurait dû se voir attribuer un plus grand rôle dans l'application de la Loi sur les valeurs.

Cette mesure était vivement préconisée par M. Gordon Gregory, le sous-ministre de la Justice, dans un mémo du 5 février 1980 :

> Comme vous j'en suis sûr, je considère comme très peu satisfaisant que l'administration des valeurs soit effectuée par le ministère des Transports, ministère qui n'a ni intérêt ni compétence pour cette administration.En ce qui concerne l'administration elle-même, j'apprécierais ... des recommandations sur ce qui devrait être fait pour attribuer l'administration à des gens ayant l'intérêt et les capacités nécessaires pour adopter un style d'administration qui aille au-delà d'un simple enregistrement ... [Traduction]

L'analyse faite par le sous-ministre adjoint de la Justice de l'administration d'établissements financiers connexes par le ministère de la Justice renforce la conclusion de M. Gregory :

> Disons-le, même si nos ressources sont effectivement limitées, le rôle consiste surtout à serrer de près pour l'assurance et les caisses populaires.

On doit conclure qu'une application "serrée" de la Loi sur les valeurs par une autorité autre que le ministère des Transports aurait grandement diminué les dangers auxquels les détenteurs de contrats d'investissement de FIC ont été exposés au Nouveau-Brunswick.

Le ministère de la Justice a donné au directeur actuel des Affaires corporatives et fiduciaires la possibilité de suivre un entraînement poussé à la Commission des valeurs de l'Ontario en 1985. Il était prévu qu'il assumerait la responsabilité de la Loi sur les valeurs quand elle serait confiée à l'administration du ministère de la Justice.

Le ministère de la Justice avait l'avantage de comprendre la Loi sur les valeurs. Son évaluation des conditions préalables à l'enregistrement d'un émetteur de valeurs par l'administrateur est instructive :

> Dans le cas d'un permis d'émetteur de valeurs, la demande est approuvée seulement après que les

> renseignements requis par la Loi et les règlements ont été fournis et certifiés comme constituant une révélation complète, sincère et loyale de tous les faits importants. Comme il est indiqué au problème no 7 de la présente lettre, sur ce point également le responsable de la réglementation se fie beaucoup à l'enquête et à l'approbation du permis d'émetteur de valeurs. Ce permis est valide pour un an et pour qu'il soit renouvelé, la Loi exige des renseignements mis à jour, certifiés complets, sincères et loyaux. [Traduction]

Étant donné que depuis 1979 au moins le bureau de l'administrateur n'a pas exigé de FIC la remise d'un prospectus, il a effectivement empêché la province d'obtenir ces renseignements.

Le 21 juillet 1987, le directeur des Affaires corporatives et fiduciaires a informé le bureau de l'administrateur que les contrats d'investissement ne devaient être vendus qu'avec un prospectus.

De plus, à la différence de l'administrateur, le ministère de la Justice était au courant du rapport de 1969 du Comité canadien sur les fonds mutuels et les contrats d'investissement, recommandant que les contrats d'investissement à paiement unique soient considérés comme des certificats d'investissement garantis et soient couverts par la Société d'assurance-dépôts du Canada.

En plus de la compétence personnelle du directeur actuel des Affaires corporatives et fiduciaires, le ministère de la Justice possédait des connaissances considérables dans les domaines financiers connexes de la réglementation des compagnies de fiducie et d'assurance. Malheureusement, les mesures prises n'ont pas permis que ces connaissances soient pleinement appliquées à la réglementation des valeurs de la province avant juin 1987.

La conclusion qu'un malaise administratif a contribué aux pertes subies par les détenteurs de contrats d'investissement de FIC au Nouveau-Brunswick est confirmée par les résultats d'une demande de renseignements faite par un membre du Conseil exécutif, l'honorable Robert Jackson, à des employés du bureau de Principal Group à Fredericton en 1987.

L'ancien directeur du bureau de PCL à Fredericton, M. Alan Currie, a déclaré ce qui suit dans un affidavit :

> J'ai parlé à M. Jackson par conférence téléphonique en février 1987 et à ce moment M. Jackson m'a dit qu'il envisageait d'acheter des contrats d'investissement émis par First Investors Corporation Limited, pour un montant de 450 000 $. [Traduction]

M. Currie a également déclaré que lors d'une conférence téléphonique ultérieure avec M. Jackson et un autre haut

fonctionnaire [M. Gerald McGarvie], le 18 mars 1987, il a appris ce qui suit :

> M. Jackson a demandé où First Investors Corporation investissait l'argent provenant de la vente des contrats d'investissement, si First Investors Corporation avait investi en biens immobiliers dont la valeur avait ensuite diminué, il a émis l'opinion que First Investors Corporation Limited ne représentait pas un investissement sûr et, après avoir écouté ma réponse à ses inquiétudes, il a suggéré que je parle avec [M. McGarvie] ... [M. McGarvie] m'a parlé des gros investissements en biens immobiliers faits par First Investors Corporation Limited en Alberta, des problèmes que First Investors Corporation Limited avait eus avec la Commission des valeurs de l'Alberta, des avis qu'il avait reçus, selon lesquels l'actif de First Investors Corporation Limited était grandement surévalué, du fait que certaines actions et obligations énumérées dans le portefeuille de First Investors Corporation Limited n'existaient pas et que First Investors Corporation Limited n'avait pas de permis pour la vente de contrats d'investissement au Nouveau-Brunswick. [Traduction]

En réplique à la déclaration faite par M. Currie et confirmée par deux anciens employés de PCL, notre bureau a reçu la réponse suivante de M. Jackson :

> J'ai appelé un ami [M. McGarvie] qui, je le savais, s'occupait de gestion d'investissements. Je lui ai demandé, comme service personnel, de bien vouloir me donner des conseils sur la façon

d'investir le produit de bons du trésor arrivés à échéance que je détenais. Je lui ai parlé aussi de l'annonce de First Investors parue dans le journal, offrant 10 1/2 % sur leurs investissements et je lui ai demandé s'il savait pourquoi ils offraient ce taux lorsqu'il semblait que toutes les autres entreprises dans ce commerce abaissaient leur taux au-dessous de 10 %.

M. McGarvie m'a rappelé pour me donner une répartition, en pourcentages, des façons dont je pourrais investir mes fonds. Il m'a suggéré en particulier, je l'ai compris, de ne pas mettre tous mes oeufs dans le même panier.

En ce qui concernait mes questions sur First Investors Inc. il m'a dit qu'il avait appelé quelqu'un en Alberta, mais je ne me souviens pas beaucoup de ce qu'il m'a dit à ce propos excepté que First Investors avait eu certains problèmes qui n'étaient pas encore résolus et que son actif était surévalué.

J'en suis arrivé à la conclusion que la raison pour laquelle ils offraient de meilleurs taux était qu'ils essayaient d'attirer plus d'investissements pour pouvoir se sortir de leur situation, ce dont je ne pouvais pas les blâmer. J'ai décidé de moi-même que je ne voulais pas faire affaire avec une compagnie sur laquelle je savais si peu de choses et avec des vendeurs qui ne pouvaient pas me convaincre de la raison pour laquelle je devrais investir chez eux.

Il est certain que je n'ai eu aucun indice que First Investors pourrait couler. Quand j'ai pris ma décision sur mes investissements, cette décision a été la mienne, uniquement, et M.

McGarvie n'a pas su si je suivais le moindre de ses conseils. Il ne m'a rien suggéré de particulier, il s'agissait simplement, comme je l'ai dit, de pourcentages dans différents genres d'investissements; il essayait simplement de m'aider, pour me rendre service.

Voici des extraits de la réponse de M. McGarvie :

Au cours de la première moitié de 1987, j'ai pris des renseignements pour déterminer ce que valaient, comme investissement, les valeurs offertes par Principal Group of Companies. D'après les renseignements que j'ai obtenus, j'ai conclu que ces valeurs comportaient un risque plus élevé que des valeurs similaires offertes par des établissements financiers concurrents. Même si ces valeurs promettaient de meilleurs rendements, j'ai jugé que les rendements ne compensaient pas le risque.

J'avais été incité à prendre ces renseignements par une demande d'information sur la qualité des valeurs en tant qu'investissement, venue d'un membre du Conseil exécutif qui était, à cette époque, ministre des Finances à titre intérimaire.

Les renseignements que j'ai obtenus étaient suffisants pour justifier une recommandation de ne pas investir dans ces valeurs. J'ai informé le ministre de cette recommandation et je lui ai exposé les renseignements sur lesquels elle était fondée. Je n'ai eu connaissance d'aucune infraction aux lois ou aux règlement régissant les activités de Principal Group of Companies. J'ai pris mes renseignements à l'occasion d'autres démarches. J'ai consacré peu de temps à la question et je désirais surtout me renseigner sur

la qualité des valeurs en tant qu'investissement. Quoique la nature des déclarations du vendeur et le fait qu'il utilisait les valeurs de Principal Trust comme appât aient éveillé mes soupçons, je n'étais pas chargé de déterminer si ces valeurs étaient offertes conformément aux lois et aux règlements et il aurait fallu que j'y consacre beaucoup plus de temps. A ce propos, j'ai fait appel au directeur des Affaires corporatives et fiduciaires du ministère de la Justice. Il ne m'a pas donné de renseignements significatifs.

. . .

J'ai eu une conversation avec M. Currie à la demande du ministre qui m'avait dit que M. Currie niait la validité des raisons qu'il avait données pour rejeter les investissements. Il m'a demandé de parler avec M. Currie pour lui donner une meilleure explication que celle qu'il pouvait fournir étant donné sa connaissance limitée des problèmes des investissements et de la différence entre les dépôts offerts par Principal Trust et les contrats d'investissement.

Je ne me rappelle pas avoir fait des déclarations aussi nettes que l'a rapporté M. Currie d'après ses souvenirs. Je crois que mes déclarations exprimaient plutôt des doutes et visaient en partie à répondre à des affirmations de M. Currie que je ne croyais pas exactes. Sa description déforme la nature de notre conversation et ne rapporte pas exactement les faits. En particulier, je ne me souviens pas avoir su ou dit que "...certaines des actions ou obligations énumérées dans le portefeuille de First Investment Corporation Ltd. n'existaient pas...", ni que "First Investor's Corporation Ltd. ne

détenait pas de permis pour vendre des contrats d'investissement au Nouveau-Brunswick...", ni "les problèmes avec la Commission des valeurs de l'Alberta" ... En gros, M. Currie soutenait que les contrats d'investissement étaient l'équivalent de dépôts assurés par la Société d'assurance-dépôts du Canada, qu'il vendait également, alors que je disais que les contrats étaient des valeurs comportant un risque relativement élevé et que s'il ne le savait pas, il devrait s'en informer auprès de ses supérieurs.

Votre rapport "préliminaire" suggère que la décision du ministre de ne pas acheter les valeurs a été fondée sur des renseignements qui n'étaient pas "accessibles au public". Je ne suis pas d'accord sur cette conclusion. Selon moi, la décision du ministre a été basée sur les avis reçus d'un spécialiste en matière d'investissements. Ces avis étaient fondés sur des renseignements que tout particulier pouvait se procurer s'il avait suffisamment de compétence pour connaître le genre de renseignements requis et pouvait les interpréter.

[Le 18 avril 1991, M. McGarvie a déclaré à notre bureau qu'il n'avait aucune information sur l'enregistrement et le permis de FIC au Nouveau-Brunswick et n'avait fait aucune déclaration à ce sujet.

M. McGarvie a déclaré que, dans un mémo du 13 août 1987, il avait recommandé que la province envisage de suspendre l'autorisation de FIC de vendre des contrats d'investissement. Selon M. McGarvie, cela prouve que quand il a parlé avec M. Currie, il ne savait pas que FIC n'avait plus

d'autorisation de vendre des contrats d'investissement dans la province.] [Traduction]

Pour sa part, M. McAllister n'a pas cru que les communications obtenues par M. McGarvie constituaient une plainte; il a pensé qu'elles étaient de nature personnelle et se contentaient de fournir des renseignements généraux sur la situation de Principal Savings and Trust Ltd.

Même si le rapport ne tire aucune conclusion sur la bonne foi de la demande de M. Jackson et ce qu'il en est résulté, notre bureau en tire des déductions très nettes sur la pertinence du bureau de l'administrateur aux yeux du ministre des Finances intérimaire, du directeur des Affaires corporatives et fiduciaires et du directeur exécutif de la Gestion du trésor et de la dette. Rien n'a été fait pour avertir l'administrateur des problèmes relevés au sujet de FIC alors que le bureau de l'administrateur exerçait ses pouvoirs de réglementation sur FIC depuis 26 ans. Cette inaction montre que le bureau de l'administrateur était considéré comme invisible et inadéquat en tant qu'organisme de protection des consommateurs.

IV. La réaction gouvernementale à la question de la mauvaise administration

A) Vue d'ensemble

La responsabilité de la province du Nouveau-Brunswick dans la perte financière subie par les acheteurs de contrats d'investissement de FIC au Nouveau-Brunswick a été débattue ou mise en cause par l'enquête Code, le Barreau canadien et le New Brunswick Principal Investors Committee.

Jusqu'ici, le gouvernement a refusé d'admettre sa responsabilité. Ses diverses réactions ont consisté : a) à invoquer le manque de ressources; b) à affirmer qu'il se fiait à la juridiction primaire; c) à enquêter sur des fraudes possibles de la part des vendeurs de PCL; d) à nier sa responsabilité en invoquant l'absence de plaintes de la part des investisseurs; e) à déclarer que la loi était insuffisante; f) à déclarer que la réglementation des valeurs ne donne aucune garantie aux investisseurs.

Notre bureau a examiné et rejeté chacune des raisons données par la province pour se justifier de n'avoir pas suffisamment protégé les acheteurs de contrats d'investissement de FIC au Nouveau-Brunswick.

B) Le manque de ressources

La question des ressources est double : premièrement quelles ressources publiques aurait-il fallu utiliser pour réglementer efficacement FIC? Deuxièmement, quelles étaient les ressources disponibles?

Les quatre principales infractions à la Loi sur les valeurs que le bureau de l'administrateur a tolérées de la part de FIC ou de PCL étaient claires et sans équivoque. Le bureau de l'administrateur savait que FIC ne déposait pas ses rapports financiers puisqu'il n'en avait pas reçu depuis trois ans. L'administrateur aurait fort bien pu suspendre l'enregistrement de FIC jusqu'à la réception de ces renseignements. Il est vraisemblable que FIC se serait retirée du Nouveau-Brunswick plutôt que de déposer ses états financiers vérifiés pour 1984, 1985 et 1986. Lorsque les responsables de la réglementation en Ontario ont exigé le dépôt des états financiers de FIC comme condition préalable à l'autorisation de Principal Savings and Trust Company dans cette province, Principal Group a retiré sa demande. On peut soutenir que si Principal Group était si peu disposé à révéler la situation financière de FIC qu'il a renoncé au marché de l'Ontario et à ses grandes possibilités, il aurait fort bien pu cesser ses affaires au Nouveau-Brunswick si l'administrateur de cette province avait exigé les mêmes renseignements. Par contre, si FIC avait déposé ses états financiers pour 1984, 1985 et 1986, les investisseurs auraient pu être mieux renseignés sur les investissements qu'on leur demandait de faire.

Il est encore moins douteux que ces renseignements auraient permis à l'administrateur d'employer sa compétence et son

expérience pour décider si FIC devrait continuer à faire des affaires au Nouveau-Brunswick.

L'autre aspect de la question des ressources est le fait que la Loi sur les valeurs prévoyait un accès sans restriction à des ressources externes. Le paragraphe 25(2) et l'article 30 permettaient au bureau de l'administrateur de nommer un expert du secteur privé pour enquêter sur les compagnies rentrant dans son domaine de compétence, et d'exiger que les frais afférents soient payés par la compagnie en cause. On peut soutenir que ces moyens discrétionnaires, exposés en détail ci-dessus, auraient dû être utilisés dans les diverses occasions où Principal Group a négligé de se conformer aux conditions requises par la Loi sur les valeurs.

Le président de la Commission des entreprises de service public aussi bien que l'administrateur suppléant en poste à la date de l'effondrement de Principal ont fourni des données détaillées attestant le fardeau de travail et les ressources limitées du bureau de l'administrateur. De plus, l'ancien administrateur suppléant, M. Doug. Sanders, a fait les brefs commentaires suivants dans sa lettre du 31 janvier 1991 à notre bureau :

> L'administration de la Loi sur les valeurs était effectuée par le secrétaire de la Commission des entreprises de service public et une sténographe et ces deux employés consacraient environ 75 pour

cent de leur temps à l'application de la Loi sur les valeurs. En plus de l'application des dispositions de la Loi sur les valeurs, le secrétaire de la commission était aussi chargé de l'application de la Loi sur l'enregistrement des sûretés constituées par des corporations, de la Loi sur les entreprises de service public, de la Loi sur les transporteurs publics et des articles de la Loi sur les assurances se rapportant à la réglementation par la commission des taux d'assurance automobile au Nouveau-Brunswick.

Je crois que le manque de ressources suffisantes pour appliquer adéquatement la Loi sur les valeurs est démontré par le fait que lorsque des discussions ont eu lieu entre le ministère des Transports et le ministère de la Justice en vue de transférer les pouvoirs d'application de la Loisur les valeurs, le ministère de la Justice a exprimé sa préoccupation de ce que les ressources disponibles pour l'application de la Loi n'étaient pas suffisantes pour faire un bon travail. On peut voir une autre preuve du manque de ressources dans le fait que maintenant que le transfert a été accompli en faveur du ministère de la Justice, il y a quatre fois plus d'employés pour exécuter un travail effectué précédemment par l'administrateur et une sténographe, à temps partiel.

Quand j'ai été nommé administrateur adjoint de la Loi sur les valeurs, le 24 septembre 1986, à la suite de la crise cardiaque subie par M. Wallace P. MacMurray, je devais aussi remplir mes fonctions régulières de secrétaire adjoint de la commission pour l'application des dispositions de la Loi sur les transporteurs routiers et des articles de la Loi sur les assurances portant sur la réglementation par la commission des taux

> d'assurance automobile au Nouveau-Brunswick. L'absence de M. MacMurray a encore accentué le manque de ressources. [Traduction]

Par ailleurs, le secrétaire du Conseil de gestion, M. E.L. MacKinnon a fait la déclaration suivante le 18 février 1991 :

> Mon personnel a examiné le procès-verbal des réunions du Conseil de gestion pour la période en question et n'a pas pu trouver mention d'une demande officielle du ministère de la Justice ou des Transports en vue d'obtenir des ressources supplémentaires pour l'application de la Loi sur les valeurs. [Traduction]

On peut affirmer à bon droit que le bureau de l'administrateur avait besoin de plus de ressources aussi bien que d'une structure et d'un régime hiérarchique plus logiques. Cependant, nous avons conclu que ces affirmations n'ont pas de rapport avec les genres d'erreurs fondamentales qui ont entraîné le défaut de réglementation de FIC en 1987 et dans les années précédentes. On ne peut invoquer le manque de ressources pour expliquer ou excuser la mauvaise administration de la Loi sur les valeurs.

C) La confiance accordée à la réglementation primaire

L'ancien administrateur et l'ancien administrateur suppléant de la Loi sur les valeurs ont déclaré que le bureau de l'administrateur n'a pas réglementé la vente de contrats

d'investissement de FIC au Nouveau-Brunswick parce qu'il se fiait à la province de juridiction primaire, l'Alberta.

La théorie de la juridiction primaire est fondée sur la politique nationale no 1. Le préambule de cette politique déclare ceci :

> Pour faciliter l'acceptation d'un prospectus, d'une formule abrégée de prospectus ou d'une formule de renseignements annuelle initiale (F.R.A.) dans plus d'une province ou d'un territoire du Canada et pour réaliser l'uniformité de l'administration, les autorités chargées de la réglementation se sont entendues sur la procédure que peut suivre un souscripteur, un émetteur ou un détenteur vendant des valeurs (mentionné parfois aux présentes comme "l'émetteur") désireux de faire autoriser ces documents dans plusieurs provinces ou territoires. [Traduction]

Quoique les contrats d'investissement de FIC aient été réglementés à titre de valeurs en vertu de la Loi sur les valeurs du Nouveau-Brunswick, selon l'Investment Contracts Act de l'Alberta ils étaient réglementés par le surintendant des assurances. En conséquence, les contrats d'investissement de FIC n'étaient pas des valeurs du genre considéré par la politique nationale no 1 et n'étaient pas assujettis à ses dispositions visant la réciprocité.

En outre, la politique nationale no 1 prévoyait ce qui suit:

> 1. m) La procédure adoptée par la présente politique a été établie pour la commodité du milieu des investissements. Elle ne suppose aucun abandon de compétence par une autorité régulatrice. Chacun des administrateurs retiendra la totalité des pouvoirs discrétionnaires que la loi lui confère pour examiner, accepter ou rejeter un prospectus ou une F.R.A. [Traduction]

Donc, la politique nationale no 1 a été conçue pour la commodité du milieu des investissements et elle ne dégageait pas les administrateurs des provinces de seconde juridiction, et en l'espèce l'administrateur du Nouveau-Brunswick, de leur responsabilité de veiller à ce que les exigences des lois sur les valeurs de leur province soient respectées.

Un ancien administrateur des valeurs du Nouveau-Brunswick, Me. W.E. Clarke, c.r., a donné l'interprétation suivante de la politique nationale no 1 :

> Parmi ces politiques, la politique nationale no 1 est peut-être la plus importante. Selon cette politique, l'émetteur proposé choisit une des provinces comme la "juridiction principale"; il s'agit habituellement, mais pas toujours, de la province dans laquelle est situé le siège social ou le bureau principal.
>
> Le prospectus est déposé au même moment dans chacune des provinces où les valeurs doivent être

> mises en vente. Les administrateurs des diverses provinces font connaître les insuffisances à la province de juridiction principale qui les examine en consultation avec l'émetteur, et il y est remédié. Chaque province est avisée des insuffisances notées par les autres provinces.
>
> Quand toutes les insuffisances ont été réglées, l'émetteur en est avisé et le prospectus final est alors déposé dans chaque province. Cette façon de procéder a été adoptée à titre d'essai et jusqu'ici, elle s'est avérée très satisfaisante pour toutes les parties concernées et a réduit considérablement le temps requis pour autoriser un prospectus.
>
> Il faut souligner que l'adoption de cette politique n'entraîne pas d'abandon de compétence de la part de l'autorité provinciale chargée de la réglementation. Chacun des administrateurs conserve les pleins pouvoirs que la loi lui confère pour examiner, accepter ou rejeter un prospectus donné, sous réserve des modalités et conditions habituelles de sa province. [Traduction]

Il est clair que M. Clarke était d'avis que la politique nationale no 1 ne visait pas à permettre aux provinces de déléguer leurs pouvoirs de réglementation à la juridiction primaire.

Néanmoins, dans le cas de FIC, la province s'est fiée à l'approbation, à l'autorisation et à la surveillance de FIC en Alberta, pour des raisons de commodité administrative surtout, en

dépit du fait que selon la Loi sur les valeurs l'administrateur du Nouveau-Brunswick devait effectuer sa propre évaluation de FIC avant d'autoriser cette compagnie.

Le fait que le Nouveau-Brunswick s'est fié à la surveillance de FIC par l'Alberta était absolument volontaire de sa part. La province n'a été l'objet d'aucune invitation ouverte à le faire. Il n'est pas possible de trouver la moindre preuve écrite de renseignements précis fournis au Nouveau-Brunswick par l'Alberta à la demande du gouvernement du Nouveau-Brunswick et auxquels le Nouveau-Brunswick se serait fié à son détriment. La province s'est fiée au fait que la compagnie était autorisée en Alberta et, apparemment, elle n'a pas effectué plus ample enquête. L'affirmation selon laquelle, dans les circonstances de l'affaire, la province de l'Alberta avait certains devoirs, à titre de fiduciaire ou autrement, n'a aucun fondement.

Ainsi qu'en a conclu l'ombudsman de la Nouvelle-Ecosse, M. Guy MacLean (à la page 43 de son rapport) :

> La priorité et l'obligation attribuées à la notion de "juridiction principale" dans la politique nationale no 1 ont eu pour effet qu'on s'en est remis aux responsables de la réglementation en Alberta, ce qui n'était fondé sur aucune disposition législative de la province. [Traduction]

Il y a deux autres facteurs à considérer. Le premier est que la province de l'Alberta réglementait FIC suivant un régime législatif différent de celui du Nouveau-Brunswick. L'entente de 1960 entre l'administrateur du Nouveau-Brunswick et FIC reconnaissait cette différence et en tenait compte. Une triste conséquence de cette différence est qu'apparemment l'administrateur n'a pas été informé des inquiétudes des gouvernements de l'Alberta et de la Colombie-Britannique concernant Principal Group of Companies ainsi que FIC par ses collègues qui ont assisté aux conférences des administrateurs des compagnies de fiducie en 1981 et 1984. Le second facteur est que le Nouveau-Brunswick, participant actif au rapport fédéral-provincial de 1969 sur les fonds mutuels et les contrats d'investissement, savait que la façon dont l'Alberta réglementait les contrats d'investissement était hasardeuse et exigeait un examen indépendant.

D) La fraude

L'allégation de fraude de la part de FIC et d'autres compagnies de Principal Group est un facteur qui n'a pas encore été élucidé dans l'effondrement de Principal Group. L'enquête menée par notre bureau conclut qu'à une exception près, toutes les erreurs dont le bureau de l'administrateur a pu être victime étaient les siennes propres. FIC a fait une déclaration fausse en 1979 en disant qu'elle avait toujours été exemptée des conditions relatives aux prospectus. En conséquence, elle a

demandé que cette exemption soit poursuivie. Néanmoins, cette demande ne justifiait pas l'infraction faite par l'administrateur à la Loi sur les valeurs en permettant que FIC soit exemptée des conditions relatives aux prospectus.

Les infractions les plus notables à la Loi sur les valeurs ont été faites avec la pleine connaissance et parfois avec l'encouragement inconscient du bureau de l'administrateur.

Notons que la province du Nouveau-Brunswick a nommé M. Cy Oram, ancien chef de police de la région de Rothesay à la retraite, pour faire une enquête détaillée sur les possibilités d'activités illégales de la part de vendeurs employés par PCL. À la terminaison du travail de M. Oram et d'une enquête de suivi menée par les services de police de Moncton et de Fredericton et après consultation avec le procureur général, il a été conclu qu'aucune poursuite criminelle ne serait intentée contre des employés de PCL.

La preuve la plus claire et la plus triste de la bonne foi de Principal Group est la perte financière importante subie par chacun des employés principaux de PCL au Nouveau-Brunswick.

On peut conclure que les allégations de fraude de la part de Principal Group ne sont pas fondées.

E) L'absence de plaintes

Le gouvernement du Nouveau-Brunswick a déclaré à plusieurs reprises que l'administrateur ne pouvait enquêter que lorsqu'il recevait des plaintes des investisseurs. Cette affirmation ne repose sur aucun fondement légal; par contre, la Loi sur les valeurs comporte des dispositions qui permettaient à l'administrateur de prendre des initiatives à cet égard. Le sous-ministre adjoint de la Justice a décrit comme suit le rôle de l'administrateur dans une lettre au ministre de la Justice datée du 9 novembre 1987 :

> Nous sommes bien d'accord que ce rôle n'est pas (ne doit pas être) passif et quelle que soit la personne qui en a la responsabilité, le gouvernement doit être assuré que l'affaire fait l'objet d'un examen complet. [Traduction]

Il faut noter que les erreurs qui ont permis à FIC de poursuivre son exploitation au Nouveau-Brunswick ont été faites ou acceptées au bureau de l'administrateur. Une des premières réactions du bureau de l'administrateur a été la suivante :

> Cependant, tant qu'il n'y a pas de plainte, la province n'a pas de moyen de savoir si la compagnie vend la valeur sans permis. [Traduction]

C'était une réponse peu appropriée en ce cas puisque le bureau de l'administrateur savait que FIC n'était pas enregistrée comme émetteur de valeurs.

On ignore si le ministère des Transports a jamais entrepris de faire connaître au public les services offerts par le bureau de l'administrateur. Par contre, il a été noté que l'adresse et le numéro de téléphone du bureau de l'administrateur ne figuraient à la rubrique "Ministère des Transports" dans les annuaires de la compagnie de téléphone du Nouveau-Brunswick que pour la ville de Saint-Jean. De plus, il a été souligné que la réceptionniste de l'administrateur répondait "Commission des entreprises de service public" aux appels téléphoniques au bureau de l'administrateur.

Finalement, pour évaluer la pertinence de l'absence de plaintes comme justification de l'inaction du gouvernement à l'égard de FIC, voir les pages ci-dessus concernant la réaction de hauts fonctionnaires aux inquiétudes soulevées par la vente de contrats d'investissement au Nouveau-Brunswick.

On peut conclure qu'une plainte d'un investisseur invoquant le manque de renseignements financiers ou de prospectus n'aurait fait que répéter ce que l'administrateur savait déjà. Ce serait une erreur de conclure, comme la province l'a laissé entendre, que le bureau de l'administrateur n'avait de responsabilité que dans les cas de défaut d'observation de la loi signalés par des investisseurs.

F) L'insuffisance de la loi

La version de 1987 de la Loi sur les valeurs n'était pas un exemple de loi particulièrement bien faite. Cependant, comme le souligne notre rapport, les exigences qu'elle posait étaient suffisantes pour mettre fin à l'enregistrement et à la délivrance de certificats à une compagnie telle que FIC. La meilleure loi est inutile si elle n'est pas respectée par ceux qui sont chargés de l'appliquer. Même si une loi améliorée aurait pu offrir une plus grande impression de sécurité aux investisseurs, son effet aurait été illusoire sans engagement réel de la part du gouvernement du Nouveau-Brunswick.

G) La responsabilité envers les investisseurs

La province du Nouveau-Brunswick a déclaré qu'elle ne pouvait pas garantir l'argent de tous les investisseurs. Ce n'est pas ce qui est en cause dans le cas de FIC. Ce qui est affirmé, en l'occurrence, c'est que la responsabilité du gouvernement du Nouveau-Brunswick pour les pertes financières subies par les acheteurs de contrats d'investissement de FIC n'est pas liée seulement à la faillite de FIC. Cette responsabilité provient en très grande part de ce que la province du Nouveau-Brunswick a fait et de ce qu'elle n'a pas fait. La province a permis à FIC de faire des affaires dans la province sans appliquer comme il le fallait les conditions posées par la Loi sur les valeurs pour l'enregistrement et la délivrance des certificats et sans exiger que FIC dévoile complètement sa

situation financière. Un des buts principaux de la Loi sur les valeurs était d'assurer que les investisseurs puissent prendre des décisions éclairées sur un investissement éventuel. L'action et l'inaction du gouvernement ont empêché les acheteurs de contrats d'investissement de FIC au Nouveau-Brunswick d'obtenir ces renseignements. Indépendamment de la responsabilité déjà établie et reconnue par les avocats de Principal Group of Companies et de la province de l'Alberta, nous concluons que les pertes financières des acheteurs de contrats d'investissement de FIC sont aussi directement attribuables à ces fautes administratives.

V. Constatations

7. Il a été noté que pour la période de 1984 à 1987, les dossiers financiers de FIC montrent que la compagnie était insolvable. Les archives publiques montrent aussi que la majorité des contrats d'investissement dûs au 30 juin 1987 étaient des effets à paiement unique achetés après 1984. Les archives publiques révèlent également que les acheteurs de ces contrats d'investissement, y compris les plaignants, n'auraient pas subi de perte financière si les exigences de la loi de l'Alberta dite Investment Contracts Act avaient été appliquées au Nouveau-Brunswick en 1984 et dans les années suivantes, en accord avec la Loi sur les valeurs du Nouveau-Brunswick et l'entente signée en 1960. (Voir la troisième partie.)

8. L'entente conclue en 1960 entre FIC et l'administrateur nommé en vertu de la Loi sur les valeurs n'a plus été observée entre 1984 et 1987. Plus précisément, le bureau de l'administrateur a cessé de faire respecter les conditions suivantes imposées à FIC par l'entente de 1960 :

   a) l'observation par la compagnie de la loi de l'Alberta dite Investment Contracts Act, incluant l'exigence de maintenir un actif suffisant dans une banque canadienne ou une société de fiducie pour pouvoir remplir ses obligations envers les détenteurs de contrats;

   b) le dépôt des états financiers trimestriels de la compagnie;

   c) le dépôt du bilan et de l'état des résultats de la compagnie;

   d) le dépôt des prospectus de la compagnie; et

   e) l'application de la période de réflexion de 60 jours permettant la résiliation d'un contrat d'investissement entre la compagnie et un acheteur (complémentaire à l'article 16 de la Loi sur les valeurs du Nouveau-Brunswick). (Voir la troisième partie.)

9. Les autorités gouvernementales chargées de l'application de la Loi sur les valeurs, pendant la période 1984-1987 du moins, n'ont pas rempli les responsabilités que leur donnait

la Loi sur les valeurs, s'en remettant à la politique nationale no 1. Quoique ces autorités aient peut-être été informées des conditions requises pour la réglementation des contrats d'investissement, elles ont fait l'erreur de se fier complètement et résolument au gouvernement de l'Alberta pour la réglementation de FIC. L'administrateur suppléant de cette époque a déclaré franchement qu'il ignorait tout de la loi de l'Alberta dite Investment Contracts Act et se fiait entièrement au gouvernement de l'Alberta pour la réglementation de FIC. La destruction non autorisée des dossiers par les autorités gouvernementales, peut avoir contribué à cette ignorance. (Voir la troisième partie.)

10. Une des autorités gouvernementales chargées de l'application de la Loi sur les valeurs, pendant la période 1984-1987 du moins, a allégué un manque de ressources pour expliquer le défaut de réglementation des compagnies assujetties à la Loi sur les valeurs. Quoique nous n'en venons pas à une conclusion pour ce qui est de la suffisance des ressources du bureau de l'administrateur, nous constatons qu'aucune requête en règle demandant des effectifs additionnels n'a été soumise au conseil de Gestion durant cette période. De plus, ni l'administrateur ni l'administrateur suppléant de cette époque n'ont utilisé les mécanismes de réglementation en grande partie autofinancés que prévoit la Loi sur les valeurs. (Voir la troisième partie.)

11. Une des autorités gouvernementales responsables de l'application de la Loi sur les valeurs, pendant la période 1984-1987 du moins, c'est-à-dire le ministère des Transports, n'avait pas la compétence requise pour guider le bureau de l'administrateur. (Voir la troisième partie.)

12. Pendant la période 1984-1987 du moins, les conditions d'organisation du bureau de l'administrateur ont été chaotiques. Les personnes qui s'occupaient de l'application de la Loi sur les valeurs exerçaient en même temps, à la Commission des entreprises de services publics, des fonctions qui n'étaient pas compatibles avec les devoirs que leur imposait la Loi sur les valeurs. (Voir la troisième partie.)

13. En ce qui concerne l'enregistrement et l'autorisation de FIC de 1984 à 1987, la situation a été due principalement aux erreurs et au manque de connaissances des autorités gouvernementales. FIC avait obtenu un enregistrement à titre d'émetteur de valeurs et de courtier (non-courtage), conformément aux modalités de l'entente de 1960. L'enregistrement a été renouvelé régulièremenet jusqu'au1er février 1987. A cette date, une autorité gouvernementale a avisé la compagnie FIC qu'elle n'avait pas besoin d'un

enregistrement d'émetteur de valeurs, ce qui était inexact. (Voir la troisième partie.)

14. L'enregistrement inapproprié de PCL, entre 1984 et 1987, est essentiellement dû à une erreur ou à une omission de la part des autorités gouvernementales. Dans sa demande de renouvellement pour 1984, PCL avait bien indiqué à l'administrateur qu'elle désirait être enregistrée comme courtier (général). Cependant, l'enregistrement de courtier qui lui a été délivré se limitait, par erreur, à la vente de fonds mutuels. (Voir la troisième partie.)

15. Par suite d'une erreur ou d'une omission, les autorités gouvernementales ont permis au directeur du bureau de Principal Group à Moncton de continuer à vendre des contrats d'investissement de FIC. Cet employé, que le directeur de district de la compagnie a cité comme le meilleur vendeur de contrats d'investissement au cours de la période de pointe des ventes de FIC (février-mars 1987), a vendu des contrats d'investissement sans permis de vendeur entre le 31 octobre 1986 et le 3 mars 1987. (Voir la troisième partie.)

16. Les plaignants sont en majorité des personnes âgées qui dépendaient en grande partie, du point de vue financier, des revenus de retraite tirés des contrats d'investissement

vendus par FIC. Les plaignants n'étaient pas des spéculateurs. Bien au contraire, on les a décrits fort exactement comme des déposants d'une institution financière qu'ils pouvaient légitimement croire fiable du point de vue financier et réglementée de façon adéquate, grâce à la protection financière de leurs contrats d'investissement imposée par le gouvernement.